

## European Market Infrastructure Regulation (EMIR) Enjeux pour les contreparties non financières



### Un nouveau challenge pour les entreprises non financières

La crise financière a mis en exergue les lacunes en matière de gestion du risque de contrepartie et le manque de transparence du marché des dérivés de gré à gré. Le défaut ou la crainte d'un défaut d'un acteur de marché combiné à l'interconnexion complexe des acteurs a conduit à une perte de confiance du marché envers un certain nombre de produits, notamment dérivés, et in fine à une réticence à traiter ces instruments financiers.

En outre, il est apparu que les régulateurs ne disposaient pas des outils de surveillance des positions de façon à apprécier le risque « réel » d'un défaut et des menaces pouvant peser sur la stabilité financière (i.e. interconnexion).

Dans ce contexte, le G20 s'est fixé comme objectif ambitieux que, « tous les contrats standardisés de dérivés gré à gré soient négociés sur des bourses ou des plateformes de négociation électronique et compensés par des contreparties centrales d'ici fin 2012 au plus tard.

Les contrats de dérivés gré à gré doivent être déclarés à des référentiels centraux. Les contrats n'ayant pas été compensés en central doivent être soumis à des exigences de capital plus élevées ».

Pour l'Union Européenne cette demande du G20 a été transposée dans le règlement EMIR qui, après une année 2012 pleine d'incertitudes sur son contour et ses modalités de mise en œuvre, est entré en application le 15 mars 2013.

Ce règlement EMIR s'applique à toutes les entreprises quels que soient leur taille ou leur secteur d'activité, quels que soient les produits dérivés négociés et les modalités de réalisation des transactions, gré à gré ou via des chambres de compensation.

**Ce règlement a un impact sur l'ensemble du processus de gestion des instruments dérivés (négociation, confirmation, contrôle, reporting). Sa mise en œuvre nécessite des adaptations pour toute Trésorerie d'Entreprise.**

### European Market Infrastructure Regulation

Le règlement n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR) a été publié au Journal Officiel de l'Union européenne le 27 juillet 2012. Il est entré en vigueur le 16 août 2012.

Les standards techniques liés à ce règlement ont été adoptés par la Commission Européenne le 19 décembre 2012 et publiés au Journal Officiel le 23 février 2013.

Ils sont entrés en vigueur le 15 mars 2013.

### Quelles obligations ?

Le point clé du règlement EMIR est de rendre obligatoire l'utilisation des chambres de compensation pour les entreprises négociant des instruments dérivés.

Il existe toutefois des exemptions à cette obligation qui dépendent de la nature de l'entité (entité financière ou non financière), de l'objectif qui a motivé l'opération (couverture ou non) et de la nature de la contrepartie avec laquelle la transaction est réalisée (financière ou non, intragroupe ou non, membre de l'UE ou non...), ainsi que du volume des opérations traitées.

A ce principe général de compensation, le règlement ajoute des obligations pour lesquelles il n'est pas prévu d'exemption :

- délai de confirmation des opérations
- reporting des opérations à un organisme agréé (référentiel central)
- réconciliation de façon périodique des dérivés avec la contrepartie
- compression de portefeuille au-delà d'un certain nombre d'opérations en vie avec une contrepartie

### Dates clés pour les contreparties non financières

- Calcul du seuil de compensation à partir du 15 mars 2013
- Respect des délais de confirmation à partir du 15 septembre 2013
- Respect des règles de réconciliation de portefeuille à partir du 15 septembre 2013
- Respect des délais pour la gestion des différends à partir du 15 septembre 2013
- Reporting aux référentiels centraux à partir du quatrième trimestre 2013 pour les dérivés de taux et les dérivés de crédit et de début 2014 pour les autres dérivés

### Quels dérivés ?

Les opérations concernées par EMIR sont les instruments financiers définis par MIF 1<sup>1</sup>.

Nous présentons dans le tableau ci-dessous un exemple des opérations concernées.

Sous Jacent	Type d'opérations
Taux	IRS - Cap/Floor FRA - CCIRS
Change	Change à terme - Swap de change Call/Put - NDF
Action	Achat/vente à terme - Call/Put Equity swap - CFD
Crédit	CDS - CFD - Dérivés sur Obligations
Matières Premières	Achat/vente à terme - Call/Put CFD
Autres	Dérivés climatiques - Dérivés sur Fret Dérivés inflations - Dérivés sur CO2

Source : Deloitte

Le champ des opérations concernées est vaste. De plus, il n'est pas nécessairement cohérent avec celui de la réglementation sur les marchés de l'électricité et du gaz (REMIT).

### Notre préconisation

Il est indispensable pour chaque entreprise de réaliser une cartographie des opérations entrant dans le champ de la réglementation EMIR. Cette cartographie doit porter sur l'intégralité du Groupe, quelle que soit la zone géographique et couvrir également les dérivés internes.

<sup>1</sup> Annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2004/39/CE, en combinaison avec les articles 38 et 39 du règlement (CE) No 1287/2006

## Quels sont les seuils qui permettent de bénéficier d'exemption à la compensation ?

Une contrepartie non financière peut bénéficier de l'exemption à l'obligation de compensation dès lors que sa position notionnelle moyenne mobile sur 30 jours ouvrables est inférieure au seuil de compensation ci-dessous :

Sous Jacent	Seuil en valeur notionnelle
Crédit	1 Milliard d'euros
Action	1 Milliard d'euros
Taux d'intérêt	3 Milliards d'euros
Taux de change	3 Milliards d'euros
Matières premières et autres	3 Milliards d'euros

Le calcul est réalisé par entité légale bien que la méthode aboutisse de facto à un calcul unique par Groupe.

L'ESMA et l'AMF ont apporté les précisions suivantes pour le calcul du seuil de compensation :

- Sont pris en compte tous les contrats conclus par toutes les entités appartenant à un même groupe
- Lorsqu'elles ne sont pas des transactions de couverture<sup>2</sup>, les transactions conclues entre deux parties appartenant à un même groupe concourent à la formation du seuil et devront donc être comptées deux fois.
- A l'inverse, les positions accumulées à des fins de couverture n'entrent pas en ligne de compte.

Les dérivés contribuant à la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou de financement sont donc exclus du calcul des seuils de compensation.

- Les contrats compensés sur une base volontaire ne peuvent pas être exclus du seuil pour ce seul motif
- Enfin, si les contrats ne sont pas libellés en euro, ils sont à convertir quotidiennement en euros.

En cas de dépassement de l'un des seuils :

- L'entreprise doit en informer l'AMF dès que le dépassement est constaté.
- L'obligation de compensation s'applique alors à tous les dérivés éligibles
- En revanche, dès que la position moyenne mobile sur 30 jours ouvrables d'une entreprise non financière ne dépasse plus aucun seuil, cette dernière n'est plus soumise à l'obligation de compensation.

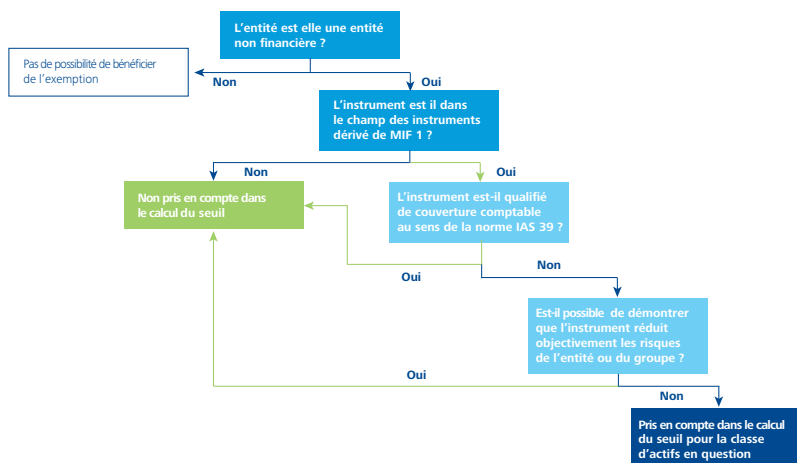
Tout dépassement de seuil entraîne immédiatement le respect des exigences concernant les délais de confirmation (cf. infra) et implique la mise en place d'une valorisation quotidienne des contrats.

L'entité dispose en revanche d'un délai de 4 mois pour procéder à la compensation de tous les dérivés soumis à l'obligation de compensation.

### Notre préconisation

Mettre en place un dispositif centralisé de calcul des seuils par entité pour rapidement identifier les risques de dépassement de seuil.

## Arbre de décision : quel dérivé prendre en compte dans le seuil ?



<sup>2</sup> Tous les contrats dérivés de gré à gré conclus par la contrepartie non financière ou par d'autres entités non financières au sein du groupe auquel elle appartient, dont la contribution à la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie de ladite contrepartie non financière ou dudit groupe peut être objectivement mesurée.

### Quels impacts sur le processus de transaction ?

Pour atteindre les objectifs d'atténuation du risque opérationnel et du risque de crédit, la réglementation impose des objectifs en termes de délai de confirmation, de fréquence de réconciliation des portefeuilles, de gestion des litiges et compression de portefeuille.

Les règles concernant les délais de confirmation sont différentes selon que l'entité est au-dessus ou au-dessous du seuil de compensation.

La réconciliation de portefeuille couvre l'ensemble des caractéristiques clés des opérations, dont la juste valeur. De plus, les entités qui ont plus de 500 opérations en vie avec une contrepartie doivent mettre en place un processus de compression<sup>3</sup> ou à défaut justifier son absence.

L'ensemble de ces règles couvrent tout à la fois les opérations avec les contreparties externes au groupe et les contreparties internes. Ces exigences sont applicables dès le 15 mars 2013.

Contrepartie financière et contrepartie non financière au-dessus du seuil de compensation		Contrepartie non financière sous le seuil de compensation	
Nombre d'opérations en vie avec une contrepartie	Fréquence de réconciliation	Nombre d'opérations en vie avec une contrepartie	Fréquence de réconciliation
≥ 500	Quotidienne	> 100	Trimestrielle
51 ≤ X ≤ 499	Hebdomadaire	≤ 100	Annuelle
≤ 50	Trimestrielle		

Contrepartie 1	Contrepartie 2	Sous Jacent	Délais maximum de confirmation
Contrepartie financière et contrepartie non financière au-dessus du seuil de compensation	Contrepartie financière et contrepartie non financière au-dessus du seuil de compensation	Credit/ Taux d'intérêt	Avant le 28/02/14 : J+2 jours ouvrables A partir du 28/02/14 : J+1
		Action/ change/ matières premières et autres	Avant le 31/08/13 : J+3 Du 31/08/13 au 31/08/14 : J+2 Après le 31/08/2014 : J+1
Financière ou non financière	Non financière en deçà du seuil de compensation obligatoire	Credit/ Taux d'intérêt	Avant le 31/08/13 : J+5 Du 31/08/13 au 31/08/14 : J+3 Après le 31/08/2014 : J+2
		Action/ change/ matières premières et autres	Avant le 31/08/13 : J+7 Du 31/08/13 au 31/08/14 : J+4 Après le 31/08/2014 : J+2

### Notre préconisation

Identifier les produits pour lesquels les délais de confirmation sont éloignés des règles fixées par EMIR et s'assurer que les opérations internes sont prises en compte.

Revoir le cadre contractuel des opérations tant avec les contreparties externes qu'internes  
Définir les règles et le processus de réconciliation avec les tiers.



<sup>3</sup> Ce processus réalisé au sein des portefeuilles de plusieurs intervenants permet de tracer les positions croisées qui se compensent entre elles et de les remplacer par un nombre réduit de contrats tout en conservant la même exposition résiduelle (source : AMF)

## Une nouveauté pour tous : le reporting réglementaire

Le chantier ayant le plus d'impact sur les trésoreries d'entreprise est sans conteste le reporting des transactions aux référentiels centraux (Trade Repositories). Ces derniers seront agréés à partir de fin juin 2013. L'objectif est de répondre au manque de transparence identifié pendant la crise en fournissant aux autorités une base centrale de données des transactions pour les dérivés de gré à gré.

### Qui ?

Les entreprises de l'UE qui négocient des instruments dérivés.

### Quoi ?

Les informations demandées sont très détaillées car il convient de transmettre les caractéristiques de chaque transaction réalisée, qu'elle soit réalisée en interne ou en externe.

Reporting	Type de champs	Nombre de champs
Counterparty Data	Parties to the contract	26 champs
Common Data	Contract type	7 champs
	Details on the transaction	18 champs
	Risk mitigation / reporting	2 champs
	Clearing	5 champs
	Interest Rates	8 champs
	Foreign Exchange	4 champs
	Commodities	10 champs
	Options	3 champs
	Modifications to the trade report	2 champs

### Quand ?

L'obligation de déclarer les transactions est entrée en vigueur le 16 août 2012. Plus précisément toute opération en vie au 16 août 2012 ou négociée après cette date doit faire l'objet d'une déclaration. La date d'entrée en vigueur de la déclaration de reporting conditionne ensuite le délai dont l'entreprise dispose pour faire les déclarations des différentes transactions.

- Les contrats en vie au 16 août et encore en cours au moment de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration devront être déclarés dans les 180 jours suivant l'agrément d'un référentiel central de données.
- Les contrats en vie au 16 août et arrivés à échéance au moment de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration devront être déclarés dans les trois ans.

A partir de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration, soit 90 jours après l'agrément de référentiels centraux, le reporting se fera au plus tard le jour ouvrable suivant la transaction. La déclaration pourra être sous-traitée auprès de la banque avec laquelle l'entreprise a traité l'opération.

L'entrée en vigueur est séquentiée par classe d'actifs et est ainsi prévue pour le début du quatrième trimestre 2013 pour les dérivés de taux et de crédit et pour début 2014 pour les autres classes d'actifs.

### Comment ?

Les référentiels centraux sont en cours d'agrément par l'autorité européenne. Les modalités de transmission de l'information dépendront de la solution proposée par chaque référentiel.

### Nos préconisations

- Construire un retroplanning et estimer la charge de travail
- Identifier les sources et modalités d'alimentation des champs du reporting
- Revoir le processus d'exécution des opérations pour identifier à quel moment de la chaîne de traitement, il conviendra d'envoyer le reporting afin d'optimiser le rapport coût/qualité
- Prendre contact avec les candidats aux référentiels centraux pour disposer d'une vision claire des solutions rapidement disponibles et à moindre coût.

### Et ailleurs dans le monde ?

EMIR s'inscrit dans un mouvement mondial de régulation des dérivés de gré à gré. Aux Etats Unis, Dodd Frank Act est entré en vigueur et a déjà des répercussions sur les opérations dérivés des entreprises européennes (cf. ci-dessous.)

Ailleurs, dans le monde, de nombreux projets sont en cours pour le déploiement d'un équivalent EMIR. Une étude publiée par le Financial Stability Board en octobre 2012 dresse un état des lieux (cf. tableau infra).

Le changement ne fait que commencer !

### Dodd Frank Act : quelques éléments pour les contreparties non financières

- La réglementation américaine prévoit des exigences en terme de compensation, confirmation et reporting notamment. Il existe des exemptions notamment dans le cas où le dérivé est utilisé à des fins de couverture
- Dès lors que l'entité n'est ni un Swap Dealer\* ni un Major Swap Participant\*, et que la transaction est réalisée à des fins de couverture, la principale obligation au titre de la réglementation américaine est le reporting des opérations

Counterparty A	Counterparty B	Responsible Reporting Counterparty
SD / MSP	Non-SD / MSP	SD / MSP
Non-SD / MSP	Non-SD / MSP	Must decide which party will report

- Les opérations doivent être reportées à partir du 10 avril 2013

\*La définition de ces termes repose sur une analyse de l'activité de l'entité sur les marchés des instruments dérivés

### Summary of National Progress of OTC derivatives market reforms

	Government framework						Status of implementing regulation					
	Status of applicable legislation						Status of implementing regulation					
	Central clearing	Exchange/Platform trading	Reporting to TRs	Capital	Margin	Standardisation	Central clearing	Exchange/Platform trading	Reporting to TRs	Capital	Margin	Standardisation
Argentina	Adopted	Adopted					Adopted	Adopted				Adopted
Australia	Proposed	Proposed	Proposed	Proposed		Proposed					Consultation	
Brazil			Adopted	Adopted						Adopted		
Canada	Adopted	Adopted	Adopted						Consultation	Consultation		
China	Proposed	Adopted	Adopted			Adopted	Proposed	Adopted	Adopted			
European Union	Adopted	Proposed	Adopted			Adopted	Proposed		Proposed			
Hong Kong	Proposed	Proposed	Proposed	Proposed	Proposed	Proposed					Consultation	
India	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted		Adopted	Adopted	Partially adopted (CDS only)	Partially adopted
Indonesia		Adopted	Adopted			Adopted		Adopted	Adopted			Adopted
Japan	Adopted	Adopted	Adopted			Adopted	Adopted		Adopted	Consultation		Adopted
Mexico	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Consultation	Consultation	Consultation			Consultation
Republic of Korea			Adopted			Proposed						
Russia	Adopted	Adopted	Adopted									
Saudia Arabia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A						Adopted
Singapore	Proposed	Proposed	Proposed	Proposed					Consultation	Consultation	Consultation	
South Africa	Proposed		Proposed			Proposed						
Switzerland	Consultation	Consultation	Partially adopted	Adopted		Consultation						
Turkey	Proposed											
United States	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Adopted	Proposed	Adopted	Proposed	Proposed	Adopted

No action has been taken to date  
 N/A Not applicable in jurisdiction (ie implementing rules may not be needed in certain jurisdictions)  
 Consultation Official documents have been published for public consultation  
 Proposed Draft legislation or regulations have been submitted through the appropriate progress  
 Adopted Final legislation or rules have been adopted by the appropriate bodies and are enforceable

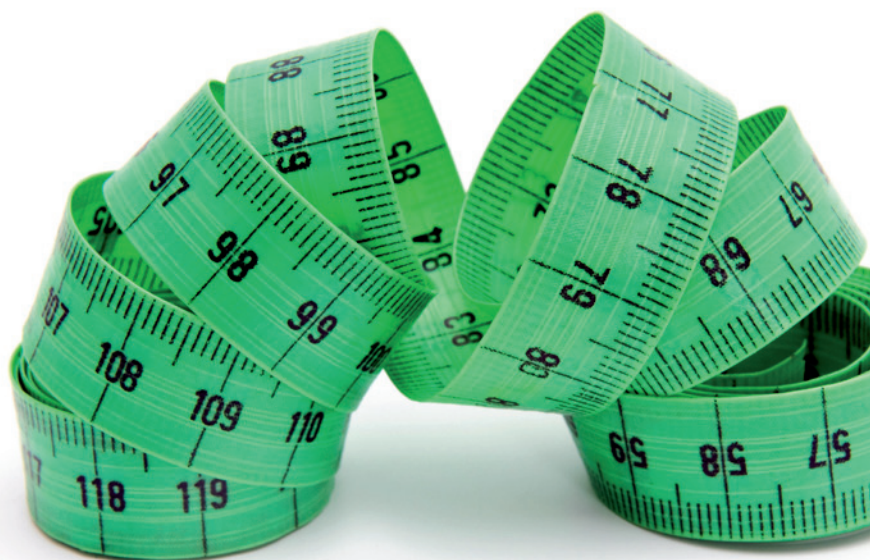
## Deloitte & EMIR

Notre équipe est en mesure de vous assister sur l'ensemble des thématiques liées à EMIR, qu'il s'agisse de la mise en conformité, de la revue du processus ou de la mise en œuvre dans les systèmes d'information.

Nous disposons de la capacité à assembler toutes les compétences (Regulatory, SI, métier,...) pour répondre à vos besoins.

Nous sommes également convaincus qu'au-delà de la mise en conformité réglementaire, EMIR est aussi une opportunité pour améliorer la performance opérationnelle de gestion des opérations dérivés et gagner en sécurité.

	Vos préoccupations	Nos réponses
Champs d'application	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Quelles sont mes obligations au regard d'EMIR ?</li><li>▪ Quels sont les impacts des nouvelles réglementations des dérivés sur mon activité</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Revue de vos obligations au regard d'EMIR</li><li>➢ Documentation des exemptions</li><li>➢ Calcul du seuil de compensation</li><li>➢ Revue de l'impact des réglementations étrangères</li><li>➢ Veille réglementaire</li></ul>
Processus de traitement des dérivés	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Quels sont les impacts sur le processus transactionnel ?</li><li>▪ Comment respecter les délais de confirmation ?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Evolution des masques de saisie et des SI</li><li>➢ Evolution du système de transaction (dématérialisation, évolution contractuelle)</li><li>➢ Elaboration de tableau de bord</li><li>➢ Mise en place du mécanisme de réconciliation</li></ul>
Reporting	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Quelles informations reportées ?</li><li>▪ Comment transmettre les reportings ?</li><li>▪ Quel référentiel central retenir ?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Identification des sources de données pour l'alimentation du reporting</li><li>➢ Proposition et mise en place de la solution de reporting avec analyse des coûts associés</li><li>➢ Assistance au choix du référentiel central</li></ul>



# Contacts

## Auteur

**Mohamed Benlaribi**

## Contacts clés

**Laurence Dubois**  
Associée  
ladubois@deloitte.fr

**Corinne Sanchez**  
Directeur Associée  
cosanchez@deloitte.fr

**David Melki**  
Directeur  
dmelki@deloitte.fr

**Nicolas Fleuret**  
Directeur  
nfleuret@deloitte.fr

**Mohamed Benlaribi**  
Senior Manager  
mbenlaribi@deloitte.fr

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about). En France, Deloitte SA est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte France  
185, avenue Charles-de-Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex  
Tél. : 33 (0)1 40 88 28 00 - Fax : 33 (0)1 40 88 28 28

© 2013 Deloitte & Associés. Tous droits réservés - Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited