

Étude sur la mise en œuvre
par les sociétés de gestion
du règlement EMIR sur les dérivés

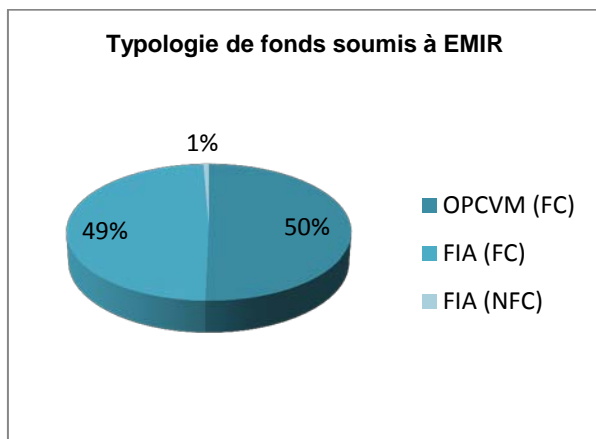
Le 15 décembre 2014

Le règlement EMIR¹ sur les produits dérivés négociés de gré à gré prévoit différentes obligations à la charge des contreparties concluant des contrats dérivés. Le périmètre des contreparties auxquelles il s'applique inclut notamment les acteurs de la gestion d'actifs.

Dans le souci d'accompagner au mieux les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) dans la mise en œuvre de ce règlement, les services de l'AMF ont diffusé auprès d'elles, au début du mois de juillet 2014, un questionnaire, à remplir pour le mois de septembre 2014, sur les mesures mises en œuvre et/ou prévues, en date du 31 décembre 2013, dans le cadre de ce règlement. Les informations que ces questionnaires ont permis de recueillir permettent les constats suivants.

1. Sur le champ d'application

Sur près de 650 questionnaires envoyés, 475 ont été retournés aux services de l'AMF. D'après les retours obtenus, plus de 50% des SGP supervisées par l'AMF et ayant répondu au questionnaire seraient impactées par le règlement EMIR, au titre de leur activité de gestion individuelle et/ou de gestion collective.



Pour la gestion collective, près de 4000 fonds seraient soumis à EMIR, dont 50% seraient des OPCVM. Plus de 99% des fonds soumis à EMIR le sont en tant que contreparties financières. Pour rappel, ont notamment qualité de contrepartie financière les OPCVM ainsi que les FIA gérés par des gestionnaires agréés ou enregistrés en vertu de la directive AIFM. En tant que tels, ils sont donc soumis au dispositif le plus contraignant prévu par ce règlement.

➤ **L'AMF rappelle que, lorsqu'un fonds a la qualité de contrepartie non financière, il convient d'apprécier si les seuils prévus par le règlement EMIR pour la compensation obligatoire sont dépassés. En cas de dépassement, une notification doit être adressée à l'AMF².**

Les sociétés de gestion de portefeuille sont également impactées par le règlement EMIR dans le cadre de leur activité de gestion sous mandat (gestion individuelle de portefeuille).

¹ Règlement (UE) 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.

² <http://www.amf-france.org/Formulaires-et-declarations/Produits-derives/Formulaire-de-declaration-du-franchissement-de-seuil-de-compensation-a-la-hausse.html>

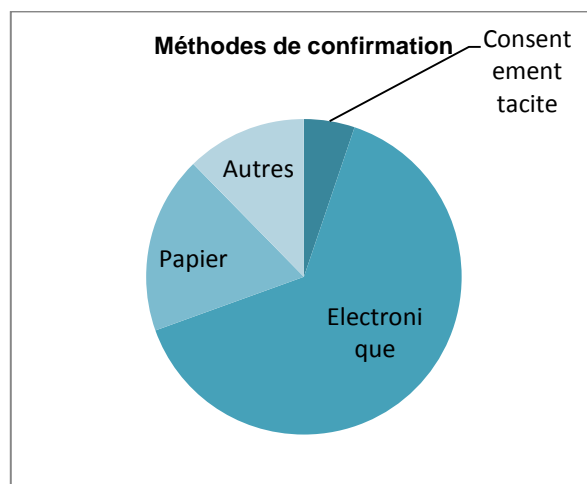
➤ L'AMF rappelle que, dans le cadre de cette activité, la contrepartie auprès de laquelle s'apprécie les critères de qualification de contrepartie financière est le propriétaire du portefeuille d'instruments financiers gérés (i.e., le mandant/client de la SGP).

2. Sur les mesures d'atténuation des risques

Le questionnaire interrogeait également les SGP sur les mesures prises, au 31 décembre 2013, pour mettre en œuvre les techniques d'atténuation des risques, entrées en vigueur en mars (pour les obligations de valorisation et de confirmation) et septembre 2013 (pour les obligations de gestion des différends, réconciliation et compression), et applicables aux contrats dérivés OTC non soumis à l'obligation de compensation obligatoire³.

➤ Confirmation rapide (en vigueur depuis mars 2013)

EMIR impose aux contreparties concluant des contrats dérivés OTC non compensés de disposer de procédures permettant de confirmer, dans le délai fixé par le règlement, les contrats conclus. 92% des SGP se déclarant impactées par EMIR indiquent avoir mis en place, au 31 décembre 2013, des procédures permettant d'assurer la confirmation rapide des contrats dérivés OTC conclus pour le compte de leurs fonds et de leurs mandants/clients. La méthode de confirmation électronique est largement privilégiée.

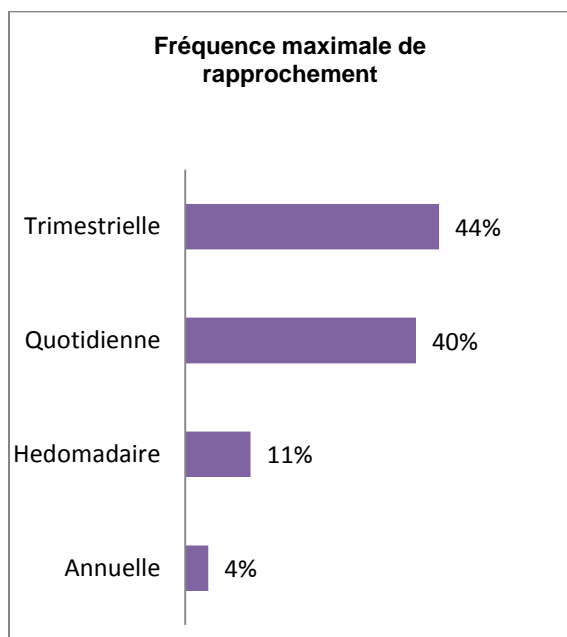


➤ Compression des portefeuilles (en vigueur depuis septembre 2013)

EMIR prévoit une obligation de compression, au moins deux fois par an, à la charge des contreparties lorsque celles-ci ont au moins 500 contrats non compensés en cours avec un même cocontractant. Compte tenu des seuils ainsi prévus, et de la période sur laquelle l'analyse du questionnaire était demandée⁴, seuls 28% des SGP déclarent avoir effectué une analyse sur la possibilité de recourir à la compression avec leur contrepartie.

³ Au 31 décembre 2013, l'obligation de compensation centrale prévue par EMIR n'était pas en vigueur. Les mesures d'atténuation des risques s'appliquaient donc à l'ensemble des contrats dérivés OTC conclus par les SGP pour le compte de leurs fonds et de leurs mandats.

⁴ L'analyse porte sur la période entre septembre 2013 (entrée en vigueur de l'obligation) et décembre 2013.



➤ **Rapprochement de portefeuilles (en vigueur depuis septembre 2013)**

Le règlement EMIR prévoit également une obligation de rapprochement des portefeuilles. La mise en œuvre de cette obligation doit permettre d'identifier les éventuels écarts de données sur les principaux aspects des contrats conclus entre deux contreparties (valeur du contrat, maturité, dates de paiement et de règlement, etc.). La fréquence de mise en œuvre varie selon le volume de contrats en cours entre les cocontractants⁵. En la matière, plus de 85% des SGP ayant répondu à cette section du questionnaire déclarent avoir mis en place des procédures de rapprochement avec leurs contreparties. La fréquence la plus élevée à laquelle ces procédures de rapprochement de portefeuilles sont mise en œuvre est trimestrielle pour 44% d'entre elles⁶, quotidienne⁷ pour 40% de SGP.

➤ **Gestion des différends (en vigueur depuis septembre 2013)**

82% des SGP déclarent avoir convenu, avec leurs contreparties, des procédures et processus permettant la détection, l'enregistrement, le suivi et la résolution rapide des différends. Aucun différend n'aurait été identifié au 31 décembre 2013 dans plus de 95% des cas.

➤ **L'AMF rappelle que, dans l'hypothèse où un différend en rapport avec un contrat financier de gré à gré, sa valorisation ou l'échange de collatéral, pour un montant ou une valeur de plus de 15 millions d'euros en cours depuis 15 jours ouvrables ou plus est identifié, une notification doit lui être adressée⁸.**

3. Sur l'obligation de déclaration aux référentiels centraux

EMIR impose aux contreparties de déclarer à un référentiel central les éléments des contrats dérivés (listés ou OTC) conclus, ainsi que toute modification ou cessation de ces contrats, dans le délai d'un jour ouvrable. Pour la mise en œuvre de cette obligation, la délégation est largement privilégiée (à 95%), que soit pour la totalité des fonds et mandats gérés par la SGP ou pour une partie d'entre eux. En cas de délégation, plus de 50% des SGP indiquent avoir prévu de s'enregistrer directement auprès du référentiel central pour avoir accès directement à l'information déclarée par le délégataire.

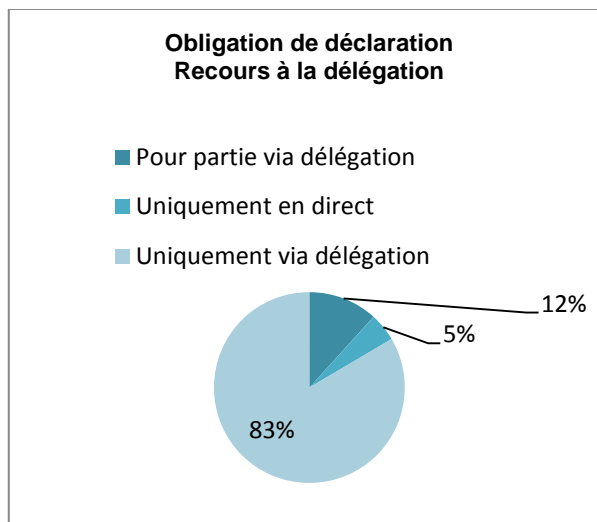
⁵ Article 13 du règlement européen d'application N° 149/2013

⁶ Pour une contrepartie financière, les procédures de rapprochement de portefeuilles doivent être mises en œuvre trimestriellement si les contreparties n'ont, à aucun moment du trimestre, plus de 50 contrats dérivés OTC en cours entre elles.

⁷ Pour une contrepartie financière, les procédures de rapprochement de portefeuilles doivent être mises en œuvre quotidiennement si les contreparties ont au moins 500 contrats dérivés OTC en cours entre elles.

⁸ <http://www.amf-france.org/Formulaires-et-declarations/Produits-derives/Formulaire-de-declaration-des-differends-entre-contreparties.html>

➤ L'AMF rappelle que la possibilité de déléguer l'obligation de déclaration doit être articulée avec les autres obligations réglementaires applicables. En particulier, les sociétés de gestion de portefeuille restent tenues (i) de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé à la gestion des positions et opérations du portefeuille et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille géré et (ii) d'employer une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré, et notamment de la valeur des contrats financiers de gré à gré.



La déclaration prévue par le règlement EMIR doit être faite auprès des référentiels centraux agréés par l'ESMA (dont le nombre s'élève aujourd'hui à six), en direct ou *via* une délégation.

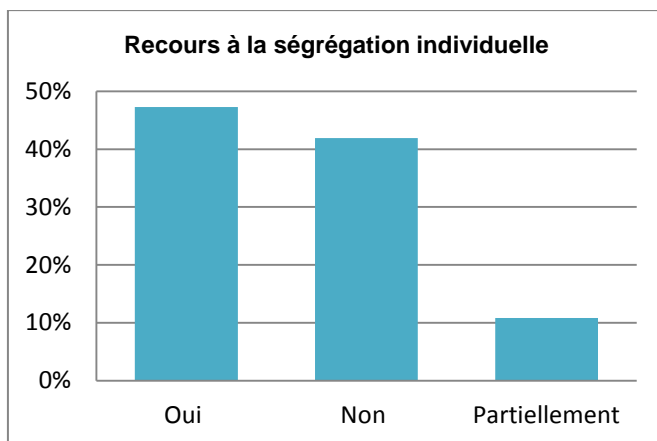
➤ L'AMF rappelle l'opportunité, en cas de délégation, de s'enquérir de l'identité du référentiel central auprès duquel sont déclarées les informations sur les contrats dérivés qu'elles conclues, notamment en vue de s'assurer de leur pleine conformité aux obligations auxquelles elles sont tenues et dont elles sont responsables.

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'obligation de déclaration prévue par EMIR, l'utilisation d'un identifiant d'entité légale (ou *legal entity identifier* – LEI) est obligatoire.

➤ L'AMF rappelle qu'un LEI doit être obtenu pour les fonds ou les clients (hors clients personnes physiques) pour le compte desquels un contrat dérivé est conclu.

➤ L'AMF indique que, dans le cas d'une demande de LEI auprès de l'INSEE et dans l'hypothèse où un fonds n'apparaît pas dans la base GECO, une demande doit être adressée à [gio@amf-france.org](mailto:gjo@amf-france.org).

4. Sur l'obligation de compensation centrale



Près de 90% des 120 SGP ayant répondu à cette section du questionnaire prévoiraient de recourir à une ou deux chambres de compensation. Plus de 70% d'entre elles entendraient, dans ce cadre, solliciter un, deux, voire trois adhérents compensateurs. Enfin, elles seraient 50% à souhaiter privilégier la méthode de ségrégation individuelle⁹. On note toutefois que, pour bon nombre des sociétés de gestion, les modalités d'accès à la compensation centrale demeurent à l'étude.

L'AMF encourage les acteurs de la gestion d'actifs utilisateurs de produits dérivés susceptibles d'être soumis prochainement à l'obligation de compensation centrale à prendre les dispositions nécessaires pour s'assurer d'avoir accès aux chambres de compensation correspondantes dans les délais requis.

- **Dans le cadre de la mise en place des mécanismes de compensation centrale par les acteurs de la gestion d'actifs, l'AMF attire l'attention des acteurs sur les exigences propres aux OPCVM en termes de contreparties éligibles¹⁰.**
- **L'AMF rappelle également l'existence de travaux en cours au niveau européen concernant le risque de contrepartie dans le cadre de contrats dérivés OTC compensés¹¹.**

⁹ Conservation par la contrepartie centrale d'enregistrements et d'une comptabilité distincts permettant à chaque membre compensateur de distinguer, dans ses comptes auprès d'elle, les actifs et positions détenus pour le compte d'un client de ceux détenus pour le compte des autres clients.

¹⁰ Les OPCVM sont soumis, en application de la directive OPCVM IV, à des exigences concernant les contreparties avec lesquelles sont conclus les contrats dérivés OTC. Ces exigences, transposées en droit français, imposent que les contreparties aux contrats soient des dépositaires, des établissements de crédits de l'OCDE ou des entreprises d'investissement de l'Union européenne. Ces exigences doivent être conciliées avec les mécanismes de compensation, qui impliquent, en droit français, une novation des contrats.

¹¹ L'ESMA a publié un *discussion paper* "Calculation of counterparty risk by UCITS for OTC financial derivative transactions subject to clearing obligations". Les réponses, dues jusqu'au 22 octobre 2014, sont publiées sur le site suivant : <http://www.esma.europa.eu/consultation/Discussion-paper-Calculation-counterparty-risk-UCITS-OTC-financial-derivative-transacti#responses>