

Produits dérivés de gré à gré, contreparties centrales et référentiels centraux (EMIR, règlement sur l'infrastructure du marché européen)

2010/0250(COD) - 03/02/2015 - Document de suivi

Conformément au règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (règlement EMIR), l'objectif du rapport de la Commission est d'évaluer les progrès et les efforts réalisés par les contreparties centrales dans l'élaboration de solutions techniques pour le transfert, par les **dispositifs de régime de retraite (DRR)**, de garanties autres qu'en espèces en tant que marges de variation ainsi que la nécessité de mesures visant à faciliter une telle solution.

Afin d'évaluer la situation actuelle dans tous ses éléments, la Commission a commandé une étude de référence sur ce sujet qui a été préparée par *Europe Economics et Bourse Consult*.

Dispositions actuelles du règlement EMIR : entré en vigueur le 16 août 2012, le règlement vise à accroître la stabilité des marchés de dérivés négociés de gré à gré dans l'Union européenne. En vertu de ce règlement, les produits dérivés de gré à gré qui sont standardisés (c'est-à-dire qui répondent à des critères prédéfinis, et notamment un niveau de liquidité élevé), sont soumis à une obligation de compensation et doivent être compensés par une contrepartie centrale.

Selon les dispositions actuelles, les dispositifs de régime de retraite (qui englobent toutes les catégories de fonds de pension) seraient contraints de disposer d'espèces pour la compensation centrale. Étant donné qu'ils ne détiennent pas de quantités importantes d'espèces ni d'actifs très liquides, leur imposer une telle obligation les obligerait à apporter de profonds et coûteux changements à leur modèle économique, ce qui pourrait avoir des répercussions sur le niveau de revenus des retraités.

En conséquence, pour les «dispositifs de régime de retraite» (DRR) - qui sont des participants actifs aux marchés de produits dérivés de gré à gré - le règlement prévoit spécifiquement une **dérogation à l'obligation de compensation centrale de certains dérivés jusqu'en août 2015**. La dérogation peut être prolongée de trois ans au total. Cette période transitoire a été prévue afin de donner aux contreparties centrales plus de temps pour mettre au point des solutions techniques permettant le transfert de garanties autres qu'en espèces pour répondre aux appels de marge.

Service d'opérations de pension pour les DRR : le rapport note qu'à ce jour, seule une contrepartie centrale a démontré un effort notable en vue de l'élaboration d'une solution permettant la fourniture de garanties autres qu'en espèces pour répondre aux appels de marge.

La contrepartie centrale en question développe activement un service le «service d'opérations de pension pour DRR) qui pourrait répondre au besoin des DRR d'utiliser des actifs autres que des espèces pour répondre aux appels de marge.

Étant donné que le service d'opérations de pension pour DRR est toujours en cours d'élaboration, **certaines questions importantes quant à la viabilité d'un tel service restent posées**. Son lancement est

prévu au premier semestre 2015. La Commission continuera à entretenir un dialogue avec la contrepartie centrale concernée et les DRR au fur et à mesure de la mise sur le marché, afin d'évaluer la capacité du service de répondre aux besoins des DRR.

Autres solutions techniques : étant donné que le service d'opérations de pension pour les DRR doit encore être lancé, la Commission s'est penchée sur d'autres solutions qui pourraient permettre aux dispositifs de régime de retraite de fournir en garantie des actifs autres que des espèces, à savoir :

- la transformation de garanties par les contreparties centrales;
- l'acceptation directe d'actifs autres que des espèces avec transmission aux receveurs de marge;
- l'acceptation d'actifs autres que des espèces avec transmission d'une sûreté aux receveurs de marge;
- des garanties quadripartites pour sûretés sur marge;
- la transformation de garanties par les membres compensateurs;
- le modèle de prêts de titres avec intermédiaire;
- les opérations de prêt garanties par des entités non financières.

Perspectives et mesures requises : le rapport note que, excepté pour ce qui est du service d'opérations de pension pour DRR, **des progrès suffisants ne semblent pas avoir été accomplis** par les contreparties centrales pour mettre au point des solutions techniques permettant le transfert de garanties autres qu'en espèces en tant que marges de variation.

Aucune contrepartie centrale ne cherche non plus à mettre en œuvre les autres solutions possibles présentées dans le rapport, qui utiliseraient ses infrastructures. Cependant, **les contreparties centrales devraient continuer à envisager des moyens pratiques de surmonter les obstacles rencontrés.**

La Commission admet toutefois que, en l'absence de solution, les DRR seront au final tenus de convertir des titres en espèces afin de maintenir une réserve de liquidités suffisante pour répondre aux appels de marge potentiels, à partir **d'août 2018 au plus tard.**

En conclusion, la Commission recommande de **prolonger de deux ans la période transitoire prévue par le règlement EMIR.** Cette prorogation serait instaurée par un acte délégué, à adopter par la Commission.

La Commission continuera à suivre la situation en ce qui concerne les solutions techniques qui permettraient aux DRR de donner des actifs autres que des espèces en garantie pour répondre aux appels de marge des contreparties centrales, afin d'évaluer si cette période devrait être prolongée d'un an supplémentaire.