



European Securities and
Markets Authority

Orientations

sur les mesures anti-procyclicité en matière de marges pour les contreparties
centrales au titre du règlement EMIR



Table des matières

I. Champ d'application	2
II. Références législatives et abréviations.....	2
III. Objectif.....	3
IV. Obligations de conformité et de déclaration.....	3
V. Orientations.....	4
V.1. Évaluation régulière de la procyclicité.....	4
V.2. Application des mesures APC des marges à tous les facteurs de risque significatifs..	5
V.3. Utilisation complète du tampon de marge en vertu de l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement NTR	6
V.4. Plancher de marge en vertu de l'article 28, paragraphe 1, point c), du règlement NTR6	
V.5. Communication des paramètres de marge	7

I. Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'adressent aux autorités compétentes désignées en vertu de l'article 22 du règlement EMIR et chargées de la surveillance des CCP agréées en vertu de l'article 14 du règlement EMIR.

Quoi?

2. Les présentes orientations concernent l'application des exigences de marge afin de limiter la procyclicité conformément à l'article 41 du règlement EMIR, et aux articles 10 et 28 du règlement NTR.

Quand?

3. Les présentes orientations s'appliquent à compter du 3 décembre 2018.

II. Références législatives et abréviations

Références législatives

<i>Règlement instituant l'ESMA</i>	Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission ¹
<i>EMIR</i>	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
<i>NTR sur les CCP</i>	Règlement délégué (UE) n° 153/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales ³

¹ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

² JO L 201 du 27.7.2012, p. 1.

³ JO L 52 du 23.2.2013, p. 41.

Abréviations

Mesures APC des marges	Mesures anti-procyclicité applicables en matière de marges en vertu de l'article 28 du règlement NTR
CCP	Contreparties centrales agréées en application de l'article 14 du règlement EMIR
Autorité compétente/autorité nationale compétente (ANC)	Une autorité désignée en application de l'article 22 du règlement EMIR
CE	Commission européenne
EMIR	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
ESMA	Autorité européenne des marchés financiers
CERS	Comité européen du risque systémique
NTR	Normes techniques réglementaires régissant les CCP, à savoir le règlement délégué (UE) n° 153/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales

III. Objectif

4. Les présentes orientations visent à établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et efficaces au sein du SESF et à assurer une application commune, uniforme et cohérente de l'article 41 du règlement EMIR ainsi que des articles 10 et 28 du règlement NTR dans le cadre de la limitation de la procyclicité des marges des CCP.

IV. Obligations en matière de conformité et de déclaration

Statut des orientations

5. En application de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes mettent tout en œuvre pour respecter les présentes orientations.

6. Les autorités compétentes auxquelles ces orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant dans leurs cadres juridiques nationaux ou de surveillance, le cas échéant.

Exigences de déclaration

7. Dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles s'appliquent ces orientations doivent notifier à l'ESMA si elles i) se conforment, ii) ne se conforment pas, mais entendent se conformer, ou iii) ne se conforment pas et n'entendent pas se conformer aux orientations.
8. En cas de non-conformité, les autorités compétentes doivent également notifier à l'ESMA, dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, leurs raisons pour ne pas se conformer aux orientations.
9. Un formulaire de notification est disponible sur le site web de l'ESMA. Une fois le formulaire complété, il est transmis à l'ESMA.

V. Orientations

V.1. Évaluation régulière de la procyclicité

10. Les autorités compétentes doivent veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance définisse des paramètres quantitatifs pour évaluer les marges, y compris les suppléments de marges, dans le cadre de la procyclicité des marges. Les CCP peuvent définir leurs propres mesures et devraient évaluer de façon globale la stabilité à long/court terme, y compris par rapport à la volatilité du marché au moyen d'indicateurs, et le caractère conservatoire des marges⁴. Par exemple, les indicateurs sont les suivants :
 - la stabilité à court terme pourrait être mesurée par des indicateurs tels que des changements de marge sur une période définie ou un écart type de la marge;
 - la stabilité à long terme pourrait être contrôlée à l'aide d'un indicateur tel que le rapport pic-creux des marges sur une période déterminée.
11. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance applique les indicateurs pour évaluer la procyclicité de ses exigences de marge sur une base régulière et la procyclicité éventuelle découlant de toute proposition significative de révision de ses paramètres de marge, avant de procéder à ces révisions.

⁴ En général, les CCP devraient prévoir des indicateurs pour évaluer la stabilité ainsi que le caractère conservatoire de leurs exigences de marge.

Dans le cadre de l'évaluation, la CCP devrait prendre en considération les caractéristiques de son offre de produits et ses membres, ainsi que ses pratiques de gestion des risques.

12. Lorsque les indicateurs montrent des effets procycliques découlant des exigences de marge, les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance examine son application des mesures APC des marges et procède aux adaptations appropriées de ses politiques pour faire en sorte que ces effets procycliques soient pris en compte de manière adéquate.
13. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance élabore dès lors une politique de revue de ses mesures APC. La politique devrait au moins préciser :
 - (a) l'appétit au risque pour la procyclicité de ses marges, par exemple, le seuil de tolérance applicable aux augmentations brutales de marges;
 - (b) les indicateurs quantitatifs qu'elle utilise pour évaluer le caractère procyclique de ses marges;
 - (c) la fréquence à laquelle elle procède à l'évaluation;
 - (d) les éventuelles mesures qu'elle pourrait prendre afin de remédier aux conséquences des indicateurs; et
 - (e) les dispositions en matière de gouvernance qui entourent la communication des résultats des indicateurs et l'approbation des mesures qu'elle envisage de prendre en lien avec les résultats.
14. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance conserve les archives de sa revue, y compris les indicateurs calculés, et les mesures prises pour donner suite aux conclusions conformément à l'article 12 du règlement NTR.

V.2. Application des mesures APC des marges à tous les facteurs de risque significatifs

15. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance s'assure que les mesures APC des marges s'appliquent au moins à tous les facteurs de risque significatifs, qui pourraient éventuellement conduire à des variations de marges brutales, et pourraient inclure des variations de prix, des variations de change, des variations de volatilité implicites, des écarts de maturité et des compensations de portefeuille de marges, selon le cas. Pour éviter toute ambiguïté, une CCP peut appliquer des mesures APC des marges au niveau d'un produit ou d'un portefeuille, pour autant que l'application traite de tous les facteurs de risque significatifs utilisés dans le calcul de marges.

16. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance qui choisit d'appliquer un tampon de marge conformément à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement NTR pour des produits non linéaires tels que des options, applique un tampon au niveau du facteur de risque au lieu d'augmenter directement les marges de 25 %.
17. En appliquant les mesures APC des marges au niveau des facteurs de risque, une CCP peut utiliser différentes mesures APC des marges pour différents facteurs de risque ou appliquer la même mesure APC des marges à tous les facteurs de risque. Si une CCP choisit d'utiliser la même mesure APC des marges pour tous les facteurs de risque, elle peut le faire en appliquant la mesure de manière indépendante à chaque facteur de risque ou en utilisant des scénarios cohérents en interne pour l'ensemble des facteurs de risque.

V.3. Utilisation complète du tampon de marge en application de l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement NTR

18. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance qui choisit d'appliquer un tampon de marge au moins égal à 25 % de la marge calculée élabore et maintienne des politiques et des procédures écrites indiquant les circonstances dans lesquelles le tampon pourrait être temporairement entièrement utilisé. Ces politiques et procédures devraient au moins préciser:
 - (a) les indicateurs et les seuils pour lesquels la CCP estime que les exigences de marge augmentent de manière significative et qui peuvent justifier l'utilisation complète du tampon de marge;
 - (b) les conditions de reconstitution du tampon de marge suite à son utilisation complète; et
 - (c) les dispositions en matière de gouvernance qui entourent les approbations pour l'utilisation complète et la reconstitution du tampon de marge.

V.4. Plancher de marge en application de l'article 28, paragraphe 1, point c), du règlement NTR

19. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance évite d'utiliser des procédures de modélisation telles que l'application de pondérations différentes aux observations de la période rétrospective afin de réduire l'efficacité de l'utilisation d'une période rétrospective historique de 10 ans pour le calcul du plancher de marge lors de l'application de la mesure APC des marges visée à l'article 28, paragraphe 1, point c), du règlement NTR.
20. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance s'assure que le plancher de marge soit calculé d'une manière qui continue de

satisfaire aux exigences énoncées dans le règlement EMIR et dans le règlement NTR, y compris la conformité aux articles 24, 26 et 27 du règlement NTR.

21. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance calcule également le plancher de marge à la même fréquence que le calcul régulier des marges, à moins que la CCP ne soit autrement en mesure de démontrer que le plancher de marge restera stable sur une longue période à l'issue de laquelle le plancher de marge sera recalculé.

V.5. Communication des paramètres de marge

22. Conformément à l'article 10 du règlement NTR, les autorités compétentes devraient veiller à ce que toute CCP faisant l'objet de leur surveillance mette à la disposition du public les modèles utilisés dans le calcul des exigences de marge. Cette communication devrait au moins comporter les informations suivantes définies par la CCP pour chaque modèle de marge utilisé:

- (a) l'intervalle de confiance ;
- (b) la période rétrospective ;
- (c) la période de liquidation ;
- (d) les paramètres et la méthodologie utilisés dans le calcul des compensations de marges en vertu de l'article 27 du règlement NTR ;
- (e) les informations sur les modèles utilisés pour le calcul des marges telles que la méthodologie quantitative (par exemple, type du modèle VaR), l'approche suivie pour tout ajustement ou les compléments apportés à ces modèles et à leurs formules ; et
- (f) les mesures APC applicables aux marges adoptées ainsi que la méthodologie et les paramètres utilisés en appliquant les mesures APC applicables aux marges retenues. Plus particulièrement,
 - (i) une CCP qui adopte l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement NTR devrait communiquer le pourcentage du tampon en plus des exigences de marge qui a été collecté et les conditions d'utilisation complète et de reconstitution ;
 - (ii) une CCP qui adopte l'article 28, paragraphe 1, point b), du règlement NTR devrait communiquer son approche pour tirer des observations de crise et intégrer les observations dans le calcul des exigences de marge ; et
 - (iii) une CCP qui adopte l'article 28, paragraphe 1, point c), du règlement NTR devrait communiquer son approche dans le calcul du plancher de marge de dix ans.

23. Les informations communiquées devraient être suffisamment détaillées pour permettre la reproduction des calculs de marge et l'anticipation des révisions brutales des marges.