

Le règlement dit "EMIR (1)", adopté le 4 juillet 2012, qui vise à renforcer la sécurité financière des contrats dérivés négociés de gré à gré, comporte des exigences particulières sur l'échange des actifs apportés en garantie, les collatéraux. Pour certains contrats dits "standardisés (2)", la collatéralisation doit intervenir au sein de chambres de compensation (CCPs). Pour les autres, ces échanges de collatéral doivent intervenir de façon bilatérale, c'est-à-dire uniquement entre les parties concernées. C'est sur ce second cas de figure que porte le règlement délégué publié, le 4 octobre dernier (3), sur la base d'un projet de texte proposé par les trois autorités de supervision européennes (AES) et largement inspiré des principes élaborés conjointement par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS) et l'Organisation internationale des commissions de titres (IOSCO) (4).

Marges de variation et marges initiales, éligibilité du collatéral

L'exigence de collatéral, ou marge, qui constitue une protection contre le risque de contrepartie, répond à un double objectif selon le texte. Les marges initiales ont vocation à couvrir la perte qui pourrait se produire dans un certain horizon (10 jours) suivant le défaut. En effet, la banque ne pourra pas forcément "retourner" sa position dès le défaut constaté et subira donc un risque de marché sur cet horizon. Les marges de variation ont quant à elle vocation à couvrir la perte immédiate en cas de défaut d'une contrepartie : en d'autres termes, pour tout portefeuille de dérivés ayant une valeur positive pour une banque vis-à-vis de sa contrepartie, la marge de variation est égale à cette valeur.

Enfin, l'éligibilité du collatéral est fonction de la nature de ce dernier (cash, or, titres de dettes seniors et bien notés, obligations, etc.) et doit répondre à des critères destinés à s'assurer que les actifs postés ou reçus sont suffisamment liquides, peu exposés aux risques, (systémique, de crédit, de marché et de change) et que leur valeur n'est pas liée à la qualité de crédit de la contrepartie.

Les défis de la mise en oeuvre

L'entrée en vigueur est prévue pour le début d'année 2017 pour les marges initiales (elle sera progressive, d'abord limitée aux plus grandes contreparties) et au 1er mars 2017 pour les marges de variation. Aux États-Unis et au Japon, les principes BCBS/IOSCO sont applicables depuis le 1er septembre 2016. Les banques ont dû relever plusieurs défis pour se préparer à cette évolution :

- juridique, avec la documentation des accords de compensation à signer avec toutes les contreparties concernées ;
- réglementaire, avec les différences entre les règles de divers pays ;
- commercial, avec la négociation, contrepartie par contrepartie, du collatéral accepté (certaines contreparties n'acceptant qu'une qualité de collatéral supérieure à celle requise par la réglementation) ;
- technique, avec les étapes informatiques et d'ouvertures de compte. L'ACPR, qui a activement contribué, avec la Banque de France, aux travaux internationaux et européens sur le sujet, veillera à ce que l'ensemble des acteurs puissent être prêts à temps pour réussir la transition vers le nouveau dispositif.

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. On trouvera [une liste des dérivés "standardisés"](#) et le statut de l'entrée en vigueur de l'obligation de compensation sur le site de l'Autorité européenne des marchés financiers.

3. *Règlement délégué (UE) de la Commission du 4/10/2016 complétant le règlement (UE) n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation relatives aux techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale.*

4. ["Margin requirements for non-centrally cleared derivatives"](#), BCBS & IOSCO, septembre 2013.