

EMIR et l'exigence de *reporting* aux référentiels centraux

ENJEUX, MISE EN ŒUVRE ET IMPACT OPÉRATIONNEL



NICOLAS RAYNAUD

Senior Manager
Services
Financiers

Sia Partners



AURÉLIE SALVÁN

Consultante
Services
Financiers

Sia Partners

L'impossibilité de quantifier l'impact de la faillite de Lehman Brothers a amené les autorités de supervision à organiser la traçabilité des opérations sur produits dérivés et des contreparties. Le processus est opérationnel en Europe depuis le 12 février 2014.

Depuis le 12 février dernier, les entreprises financières et non financières de l'EEE¹ doivent enregistrer leurs opérations sur produits dérivés auprès d'un référentiel central (Trade Repository – TR) agréé par l'AEMF². Ceci est valable que ces dernières soient listées ou de gré à gré, compensées ou non, et quels que soient leurs sous-jacents (voir Encadré 1). Cette exigence, qui vise à accroître la transparence du marché des dérivés, s'inscrit dans le cadre de la réglementation européenne EMIR. Dans chaque pays assujéti à cette directive, l'autorité nationale est en charge de veiller au respect de cette obligation pour toutes les contreparties ; en France, c'est l'AMF qui joue ce rôle.

Cette règle s'applique tant sur les nouveaux contrats dérivés que sur le stock de contrats.

D'une part, chaque conclusion de nouvelle opération, modification ou

terminaison est enregistrée le jour ouvré suivant son exécution. À ce titre, dans le cas exceptionnel où la novation en chambre de compensation est réalisée plus d'un jour ouvré après l'exécution de l'opération, elle est considérée comme un avenant au contrat. Les données associées à cet événement sont alors notifiées dans un *reporting* complémentaire. À chaque mise à jour du collatéral ou de la valorisation *mark-to-market* ou *mark-to-model* du contrat, un *reporting* est également attendu en fin de journée.

D'autre part, une reprise de l'historique des contrats dont la date de maturité est postérieure au 16 août 2012 est requise. Un chronogramme de mise en conformité a été établi (voir Tableau 1).

Les TR homologués aujourd'hui

Les référentiels centraux qui collectent toutes ces données doivent avoir obtenu l'agrément de l'AEMF. À ce jour, six TR sont enregistrés à l'AEMF (voir Tableau 2).

Pour homologuer ces six référentiels centraux, l'AEMF a évalué les éléments suivants :

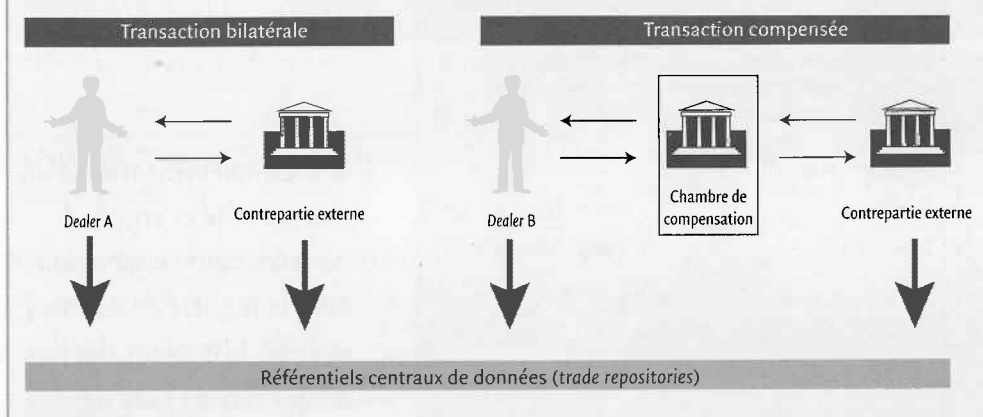
- leur indépendance, en étudiant leurs structures organisationnelles et leurs gouvernances ;
- leur conformité aux exigences réglementaires, via l'examen de la structure de leurs contrôles internes ;
- la suffisance de leurs ressources financières pour financer leur activité principale, au regard de leurs états financiers (et de ceux de la maison mère) et de leur plan d'activité à un horizon d'au moins 3 ans ;
- le descriptif de leurs activités auxiliaires éventuelles s'il s'agit d'activités de négociation ou de post-négociation ;
- le bon fonctionnement de leurs systèmes technologiques et de leurs activités externalisées éventuelles ;
- leur politique de conservation, de confidentialité et d'accès aux données ;
- leur plan de continuité d'activité et leur modèle de gestion des risques opérationnels ;
- leur tarification des services proposés pour garantir la transparence des prix appliqués.

Ces travaux d'homologation effectués par l'AEMF ont été facturés à chaque TR ayant déposé une candidature, sous forme de commission d'enregistrement. Le montant de cette redevance est fonction de l'étendue des activités du TR (activités de *reportings* et autres activités) et

1. Espace économique européen.

2. Autorité européenne des marchés financiers.

1. L'obligation de reporting



“ L'activité principale des TR homologués est de collecter les reportings, de réconcilier ceux associés à une même transaction et d'en assurer la conservation. ”

Tableau 1. Calendrier de reporting

	Conditions	Dates effectives et délais
Nouveaux deals (pour chaque classe d'actif)	Données (hors données d'exposition)	T+1, T étant le jour de la conclusion du contrat
	Données d'exposition (valorisation et collatéral)	180 jours après le 12 février 2014
Deals existants (pour chaque classe d'actif)	Deals non matures le 12 février 2014	90 jours pour les enregistrer auprès des TR
	Deals matures le 12 février 2014, mais non terminés le 16 août 2012	3 ans pour les communiquer aux TR

du périmètre d'agrément demandé (classes d'actifs couvertes par le TR).

Les référentiels centraux agréés devront payer annuellement une commission de surveillance à l'AEMF. Elle couvrira l'effort prudentiel de l'AEMF et les travaux spécifiques délégués par l'AEMF aux autorités nationales.

L'activité principale des TR homologués est de collecter les reportings, de réconcilier ceux associés à une même transaction et d'en assurer la conservation. Les TR doivent permettre aux autorités compétentes d'accéder à un périmètre de données plus ou moins restreint en fonction de leurs lettres de mission.

Un rapport standard obligatoire par contrepartie

Pour chaque transaction, un rapport communiqué à l'un des six TR précédemment listés est attendu de chaque contrepartie. Ainsi, en cas d'opérations extraterritoriales, toutes les contreparties domiciliées dans un pays en dehors de l'Union européenne (UE) exécutant une transaction

impliquant une entité de l'UE soumise à EMIR doivent aussi produire ce reporting. Les opérations d'une filiale non européenne d'un groupe européen avec un tiers hors de l'EEE ne sont, en revanche, pas concernées.

Des exemptions aux reportings sont définies. C'est le cas de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et les banques centrales, lorsque leur contrepartie n'est pas soumise à l'exigence de reporting sous EMIR. De même, les transactions réalisées au sein d'une même entité ne seront pas communiquées aux TR, ces transactions n'impliquant qu'une seule et même contrepartie. Toutefois, si les intragroupes sont exemptés de l'obligation de clearing, ils n'en restent pas moins soumis à l'obligation de reporting.

Pour toute contrepartie non exemptée, le reporting exigé comporte 85 champs et se décompose en deux sections : la première spécifique à la contrepartie, la seconde relative à la transaction (voir Illustration 2).

Au sein de chaque reporting, les enti-

tés seront identifiées par leur LEI³, un numéro international unique délivré par une autorité nationale, telle que l'INSEE en France. Chaque transaction se voit affecter un numéro unique, l'UTI⁴. En cas de transaction entre une entité soumise à EMIR et un particulier, l'obligation de reporting ne s'applique qu'à la personne morale. Cette dernière indique un code client comme identifiant de sa contrepartie.

Ces deux identifiants sont utilisés par les TR pour réconcilier les reportings. Si les contreparties doivent se mettre d'accord en amont sur la valeur des données communes à indiquer, les données d'exposition (valorisation du contrat et collatéral), étant enregistrées au niveau de la section spécifique à chaque contrepartie, peuvent différer entre deux rapports relatifs à une même transaction.

3. Legal Entity Identifier.

4. Unique Trade Identifier.

Tableau 2. Référentiels centraux de données agréés par l'AEMF

Nom du référentiel Central	Actionnaire	Lieu	Périmètre d'agrément
Depository Trust and Clearing Corporation Derivatives Repository Ltd. (DTCC)	Filiale du Groupe Américain DTCC	Deux filiales en Europe : – l'une à Amsterdam, pour les dérivés de matières premières – la seconde à Londres, pour les autres classes d'actifs	Toutes classes d'actifs
KDPW	KDPW	Pologne	Toutes classes d'actifs
Regis TR	Joint venture européenne lancée par Iberclear et Clearstream	Luxembourg	Toutes classes d'actifs
UnaVista Ltd.	London Stock Exchange	Londres	Toutes classes d'actifs
CME Trade Repository Ltd.,	Filiale de l'Intercontinental Exchange Inc.	Royaume-Uni	Toutes classes d'actifs
ICE Trade Vault Europe Ltd.	Filiale du Chicago Mercantile Exchange Group	Royaume-Uni	Les dérivés de matières premières, actions, crédit et taux d'intérêt.

“ L'implémentation d'un flux sécurisé et crypté de données pour communiquer avec le registre de données et l'enrichissement des flux d'information avec de nouvelles données exigées figurent parmi les développements informatiques incontournables. ”

Les impacts opérationnels dans les entreprises

Ces exigences de format et de délais de reportings que nous venons de décrire ne sont pas sans incidence pour les entreprises. La mise en œuvre de cette norme se décline en plusieurs chantiers : informatique, qualité des données, processus et organisationnel.

Chaque entreprise qui produit ses reportings a signé un contrat de prestation avec l'un des six TR référencés.

Pour chacune de ces entreprises, l'implémentation d'un flux sécurisé et crypté de données pour communiquer avec le registre de données

et l'enrichissement des flux d'information avec de nouvelles données exigées figurent parmi les développements informatiques incontournables. Certaines entreprises ont également déployé des bases de collecte de données auditables. Au vu de ces transformations informatiques, une revue des référentiels s'est imposée pour s'assurer de leur exhaustivité et de leur bonne actualisation.

En outre, la saisie impérative de nouvelles données dans le délai T +1 (T étant le jour de l'exécution), la valorisation quotidienne des contrats et du collatéral à gérer dans les systèmes

opérants font l'objet d'une revue des processus et de la rédaction de nouvelles procédures internes. Des contrôles sont mis en place ou restent à définir pour renforcer la fiabilité de ce dispositif de production.

La reprise d'historique des deals est un autre aspect complexe de cette mise en conformité. Elle requiert des travaux de recherche d'informations sur des deals maturés d'une part, et la mise en qualité du stock des données des applications de gestion d'autre part.

L'enjeu de ces contrôles et projets de qualité des données est d'assurer la complétude et l'exactitude des reportings transmis in fine au régulateur.

L'option de la délégation de service

Les contreparties non financières font partie des plus impactées par cette déclinaison opérationnelle et par les potentiels coûts de sa mise en œuvre.

Pour alléger cette charge, la réglementation permet à la contrepartie de déléguer ce processus de reporting à un tiers, la livraison du reporting et la validité de son contenu restant sous la responsabilité de la contrepartie.

2. Format des reportings

Données contrepartie 1 (26 champs)

- Identification des contreparties, chambres de compensation, entités de reporting (en cas de délégation), bénéficiaires et brokers
- Valorisation du contrat
- Données collatéral

Données contrepartie 2 (26 champs)

- Identification des contreparties, chambres de compensation, entités de reporting (en cas de délégation), bénéficiaires et brokers
- Valorisation du contrat
- Données collatéral

Données communes (59 champs)

- Type de contrat
- Détails de la transaction
- Données relatives à la confirmation et à la compensation
- Caractéristique du sous-jacent

Tableau 3. Autorités de supervision et accès aux données

Autorités de supervision	Données accessibles
AEMF (ou ESMA en anglais)	Toutes données transactionnelles : termes matériels du contrat (i. e. type de dérivé, montant nominal...), informations sur le sous-jacent, informations sur la contrepartie, données du collatéral, données événementielles (e. g. terminaison, annulation, etc.)
L'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie (ACER)	Toutes données transactionnelles sur les contrats dérivés dont le sous-jacent est l'énergie
Superviseurs des CCP	Toutes données transactionnelles liées à la compensation ou communiquées par une chambre de compensation
Autorités de supervision des plateformes de négociation	Toutes données transactionnelles exécutées via des plateformes de négociation
Autorités de supervision des Offres publiques d'achat	Toutes les données de transaction sur des dérivés de titres émis par une entreprise qui sont : – soit négociées via une voie de négociation de l'UE ; – soit détenues par une entreprise au sein de l'UE ou dont le siège social est au sein de l'UE ; – soit prises en compte dans une offre de rachat d'une entreprise
Autorité de marchés	Toutes données transactionnelles sur les marchés, les participants, les contrats et dont le sous-jacent est dans le périmètre de l'autorité
Comité européen du risque systémique (ESRB)	Données transactionnelles : – Pour toutes les contreparties de l'UE – Pour les dérivés dont l'actif sous-jacent est une obligation émise par une entité de l'UE ou une obligation souveraine européenne
Banque Centrale Européenne/Banque Centrale Nationale	Données de position (i. e. données transactionnelles agrégées) pour les contrats dérivés dans la devise émise par la Banque Centrale Données transactionnelles : – pour toutes contreparties dans sa juridiction ; – pour les dérivés dont l'actif sous-jacent est une obligation émise par une entité située dans sa juridiction ou une obligation souveraine de sa juridiction

À ce titre, certaines banques proposent actuellement de produire les reportings pour le compte de leurs clients. Sur le périmètre des opérations compensées, ces mêmes services sont offerts par certaines chambres de compensation gratuitement, sans coût additionnel pour leurs membres. Certains déposataires assurent aussi cette production pour des sociétés de gestion au même titre qu'ils leur permettaient déjà de sous-traiter d'autres services connexes. Plus généralement, tout acteur intervenant au cours du processus d'exécution et de post-exécution (*broker*, plate-forme de négociation, CCP...) peut proposer de prendre en charge le reporting pour le compte de son client.

Outre l'externalisation vers un prestataire de services financiers, d'autres configurations de prise en charge du processus de production du reporting pour compte de tiers sont envisageables :

- le reporting d'une entreprise non financière peut être réalisé par sa contrepartie ;
- au sein d'un groupe d'entreprises, la maison mère peut centraliser ce processus de production pour toutes ces entités.

Qu'elle choisisse de déléguer ou non la production du reporting, la contrepartie non financière n'évitera pas les coûts projets de mise en œuvre de la réglementation. Si elle se décharge de cette production et évite les coûts d'interfaçage à un TR, elle devra tout de même définir un processus interne de recensement, d'historisation et de contrôle des informations nécessaires, ainsi qu'un processus de communication avec le prestataire avec lequel elle contractualise.

Un enjeu pour les régulateurs qui tirent les leçons de la crise de 2008

L'ensemble des données produites est *in fine* exploité par plusieurs autorités de supervision. Ces dernières ont accès à un périmètre plus ou moins étendu et à un niveau de granularité plus ou moins fin des données enregistrées auprès des TR pour exercer leur mission (voir Tableau 3).

Ces autorités ont, via ces reportings, la visibilité sur les expositions des contreparties par types de produits dérivés dont elles manquaient lors de la crise financière de 2008. Rappelons-nous qu'à cette période, incapables d'évaluer avec précision

les positions de Lehman Brothers, les régulateurs devaient prendre la décision de sauver cette banque ou de la laisser faire faillite sans pouvoir évaluer les impacts sur la Place financière. Aujourd'hui, l'enjeu est donc pour eux de s'assurer que les positions prises sur les différents types de contrats ne sont pas trop à risque, d'anticiper les risques systémiques liés au marché des dérivés et d'identifier les conséquences d'un défaut ou d'un événement critique.

Les reportings constituent, de plus, un moyen de veiller au bon respect de la réglementation EMIR, notamment l'exigence de compensation. En effet, un certain nombre de champs dans le rapport obligent les entreprises à justifier le non-recours à la compensation en cas d'exemption (opérations intragroupe, opérations visant à couvrir leur activité commerciale ou de trésorerie, seuils de *clearing*...). Ils sont également utiles aux chambres de compensation elles-mêmes dans le cadre du bon déroulé de leur activité. Enfin, ces registres de données, outils de compréhension et d'analyse du marché, pourront donner aux régulateurs des idées de nouvelles réglementations. ■