

■ GESTION FINANCIÈRE

PRODUITS DÉRIVÉS

Les obligations déclaratives des entreprises allégées

OPTION FINANCE - 19 JUILLET 2019 - ARNAUD LEFEBVRE

Produits dérivés, EMIR

✉ ENVOYER 🖨️ IMPRIMER

Partager

Tweeter

G+

PARTAGER



Entré en vigueur en 2012, le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, dit «Emir», avait instauré pour les entreprises utilisant des produits dérivés plusieurs obligations de reportings. Alors que celles-ci étaient critiquées pour leur lourdeur et leur manque d'utilité, la plupart viennent d'être supprimées.

«C'est un soulagement !» Ancienne présidente de la commission conformité de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE), Valérie Sainsaulieu ne masque pas sa satisfaction à la suite de la révision technique du règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux («Emir»). Entré en vigueur en 2012, ce dernier, dont la vocation était de rendre le marché des instruments dérivés plus transparent, avait notamment instauré de nombreuses obligations de reportings tant pour les contreparties financières que pour les entreprises. Or **le nouveau texte, baptisé «Emir Refit», est venu le 17 juin supprimer plusieurs contraintes qui incombaient aux sociétés non financières, rétablissant ainsi une certaine logique aux yeux des trésoriers** : alors que les activités de couverture des corporates se limitent à 2 % environ des transactions sur les produits dérivés en Europe, cette typologie d'acteurs représentait 76 % des entités ciblées par Emir, selon des statistiques qu'avait publiées l'AFTE.

Les opérations intragroupes exemptées

Très attendue, l'une des principales évolutions concerne les opérations de couverture intragroupe. **Jusqu'alors concernées par les impératifs de reporting auprès d'un référentiel central dit «trade depository», celles-ci peuvent dorénavant bénéficier d'une exemption.** Pour en profiter, les directions financières doivent cependant entamer une démarche administrative. *«Des lettres de notification sont à envoyer au régulateur de chaque pays dans lequel le groupe est présent, informe Valérie Sainsaulieu. Dans ces missives, il convient de rappeler que la société a, conformément aux dispositions initiales d'Emir, l'obligation de déclarer ses opérations intragroupes et de solliciter l'autorisation du régulateur d'en être exonérée. Si aucune réponse n'est intervenue dans un délai de quatre mois, alors silence vaut acceptation.»* Le formulaire est disponible sur le site de l'AMF.

Les opérations intragroupes ne sont pas les seules transactions à profiter de cet allègement déclaratif. C'est également le cas de l'ensemble des positions prises par les contreparties non financières qualifiées de NFC, c'est-à-dire celles dont les positions ne dépassent pas certains seuils en valeur notionnelle définis par le règlement (voir tableau). *«Alors que ces NFC étaient sous Emir contraintes d'envoyer à un référentiel central un reporting reprenant l'ensemble de leurs instruments de couverture, Emir Refit prévoit que la charge de ce recensement peut revenir, si l'entreprise le décide – il s'agit d'une option, pas d'une obligation – à la contrepartie financière impliquée dans la mise en place du dérivé, signale Pauline Larroque, avocat au sein du département marchés de capitaux chez CMS Francis Lefebvre Avocats. La contrepartie deviendrait dans ce cas de fait la seule responsable quant à l'exactitude des données envoyées aux trade depositories.»* De l'avis des trésoriers, cette mesure fait d'autant plus sens que l'utilité du reporting effectué par les entreprises était loin d'être évidente. *«Sous Emir, les banques devaient elles aussi réaliser un reporting des opérations contractées avec leurs clients, rappelle Valérie Sainsaulieu. De fait, les référentiels centraux se retrouvaient à recevoir deux reportings contenant les mêmes informations, ce qui permettait de douter de la valeur ajoutée pour le régulateur de celui établi par les entreprises.»*

Des modalités également assouplies pour la compensation

Enfin, le législateur européen a apporté des assouplissements sur la compensation des positions. L'article 11 du règlement fixe plusieurs classes d'actifs : dérivés de crédit, dérivés d'actions, dérivés de taux d'intérêt, dérivés de change et dérivés de matières premières et autres. A chacune d'entre elles correspond, comme cela a été évoqué plus haut, un seuil en valeur notionnelle. *«Dès que le seuil d'une classe était dépassé, le corporate avait jusqu'à présent l'obligation de compenser l'ensemble de ses positions, y compris celles relatives aux autres classes d'actifs, auprès d'une chambre de compensation, relève Pauline Larroque. Désormais, avec Emir Refit, seuls les instruments appartenant à la classe dont le seuil est dépassé doivent faire l'objet d'une compensation. Il s'agit pour les NFC concernés d'un allègement substantiel.»* A noter que les instruments à prendre en compte dans ce calcul restent pour les NFC, comme c'était déjà le cas avec Emir, ceux *«dont la réduction des risques ne peut être objectivement mesurée, c'est-à-dire ceux qui ont une dimension spéculative»*, précise Pauline Larroque. S'agissant spécifiquement des règles de calcul des positions, une ultime modification a été opérée. *«Emir prévoyait auparavant de calculer la position moyenne mobile sur 30 jours ouvrés, indique Gilles Kolifrath, associé chez Kramer Levin. Emir Refit modifie l'article 10.1 d'Emir pour instaurer une moyenne sur 12 mois.»* De quoi, là aussi, alléger la tâche des entreprises.

Les seuils de compensation retenus pour les corporates

Classe d'actifs	Seuil en valeur notionnelle
Dérivés de crédit	1 milliard d'euros
Dérivés d'actions	1 milliard d'euros
Dérivés de taux d'intérêts	3 milliards d'euros
Dérivés de change	3 milliards d'euros
Dérivés de matières premières et autres	3 milliards d'euros

Source : AMF

LES RÈGLES DE COMPENSATION AMÉNAGÉES POUR LES CONTREPARTIES FINANCIÈRES

Outre les sociétés non financières, certaines contreparties financières (CF) vont également profiter de l'entrée en application d'Emir Refit pour voir une partie de leurs obligations allégées. *«Auparavant optionnelle, la compensation des produits dérivés est devenue obligatoire avec Emir pour les contreparties financières, rappelle Gilles Kolifrath, associé chez Kramer Levin. Les rédacteurs d'Emir Refit ont certes conservé cette logique, mais ils ont souhaité adapter les règles en fonction de la taille des acteurs, et donc de leur importance systémique.»*

Ainsi, une nouvelle typologie de CF a été créée : des small financial counterparties. *«Regroupant les acteurs dont les positions ne dépassent pas les seuils établis par le règlement, cette catégorie n'aura plus besoin de recourir à la compensation de leurs actifs dans la mesure où leur volume de dérivés est trop faible pour présenter un risque systémique», prévient Gilles Kolifrath. Selon Emir Refit, les «petites contreparties financières» sont des CF dont les positions sur les dérivés ne dépassent aucun des seuils de compensation suivants : 1 milliard d'euros pour les dérivés de crédit et sur actions et 3 milliards d'euros pour les dérivés de taux d'intérêts, de change sur matières premières ou autres.*