

COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

AVIS DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 31 juillet 2012

soumis à l'Autorité européenne des marchés financiers conformément à l'article 10, paragraphe 4, du 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 concernant l'utilisation des produits dérivés de gré à gré par les sociétés non financières

(CERS/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Contexte juridique

- 1.1. L'article 10, paragraphe 4, du 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 ⁽¹⁾ prévoit que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) doit consulter le Comité européen du risque systémique (CERS) et les autres autorités compétentes sur l'élaboration de projets de normes techniques de réglementation, précisant: a) les critères permettant d'établir quels sont les contrats dérivés de gré à gré dont la contribution à la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie visées à l'article 10, paragraphe 3, peut être objectivement mesurée; et b) les valeurs des seuils de compensation au-delà desquels les sociétés non financières doivent compenser leurs futurs contrats dérivés par le biais de contreparties centrales et qui sont déterminées en fonction de l'importance systémique de la somme des expositions et positions nettes par contrepartie et par catégorie de produits dérivés de gré à gré.
- 1.2. Le 26 juin 2012, le CERS a reçu une demande d'avis sur les questions susmentionnées de l'AEMF, faisant référence au document de la consultation qu'elle a publié le 25 juin 2012 ⁽²⁾.
- 1.3. Conformément à l'article 3, paragraphe 2, points b) et g), et à l'article 4, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique ⁽³⁾, le conseil général du CERS a adopté le présent avis, qui est publié conformément à l'article 30 de la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique ⁽⁴⁾.

2. Contexte économique

- 2.1. Les contrats dérivés de gré à gré sont conclus par des sociétés non financières principalement pour couvrir des risques liés à des activités commerciales et de financement de trésorerie. Toute définition d'un seuil de compensation devrait, par principe, permettre d'atteindre les objectifs suivants.
 - a) L'intégrité du marché doit être protégée et sa transparence garantie. Le législateur peut partir de l'hypothèse selon laquelle il doit assurer, d'un point de vue macroprudentiel, l'obligation qui lui incombe de garantir qu'un pourcentage maximal de l'ensemble des opérations sur produits dérivés de sociétés non financières fasse l'objet d'une compensation centrale afin de réduire le risque de contrepartie sur le marché. Le législateur peut également souhaiter s'assurer que toutes les sociétés qui sont exposées à des opérations sur produits dérivés à hauteur d'une part donnée de leur bilan global soient traitées à pied d'égalité, quelle que soit leur taille.

⁽¹⁾ JO L 201 du 27.7.2012, p. 21.

⁽²⁾ Document de consultation de l'AEMF intitulé «Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories» (Projet de normes techniques afférentes au règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux), publié sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante: <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

⁽⁴⁾ JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

- b) Le montant total des produits dérivés détenus par une société non financière, quelle que soit l'utilisation à laquelle ils sont destinés, devrait être pris en compte de façon adéquate dans le mode de calcul. Du point de vue de la stabilité financière, le risque est induit par la taille (relative) des positions sur produits dérivés, indépendamment de la finalité de ceux-ci.
- 2.2. Dans plusieurs segments de marché, tels que les marchés des matières premières, sur lesquels opéraient essentiellement des sociétés non financières, l'utilisation de produits dérivés de gré à gré à des fins de spéculation, d'investissement ou de transaction devient prépondérante. Cette évolution reflète en partie l'entrée des institutions financières sur ces marchés, à travers le processus de «financiarisation». À cet égard, une approche prudente des risques inhérents à l'utilisation des produits dérivés par les sociétés non financières s'impose.
- 2.3. Il conviendrait que les définitions des activités commerciales et des activités de financement de trésorerie soient aussi détaillées et objectives que possible, ne laissant aucune marge d'interprétation ou d'arbitrage, compte tenu de l'importance potentielle des conséquences de leur respect ou non-respect,
- 2.4. Suite à une analyse détaillée ⁽¹⁾, le CERS suggère de calculer les seuils à partir d'une approche en deux temps visant à protéger l'intégrité du marché et à garantir sa transparence, et non pas à protéger les intérêts des intervenants sur le marché. L'objectif est également de s'assurer de la prise en compte adéquate des risques inhérents à la détention de produits dérivés par des sociétés non financières.
- 2.5. Les produits dérivés détenus dans le cadre d'activités commerciales et d'activités de financement de trésorerie ne sont pas sans risques du fait que lorsqu'ils ne sont pas correctement valorisés, ils peuvent entraîner un niveau de couverture inutilement élevé, ce qui peut avoir des conséquences systémiques.
- 2.6. D'un point de vue macroprudentiel, il est préférable que les sociétés non financières compensent leurs produits dérivés auprès des contreparties centrales en s'acquittant de marges plutôt qu'en bénéficiant de services similaires proposés par les banques en échange de commissions. Les commissions bancaires, qui sont principalement des ressources versées par les sociétés non financières et que ces dernières ne conservent pas risquent de ne pas représenter une juste valorisation du risque, tant du point de vue des banques que du point de vue des sociétés non financières.

3. Définitions

Définition des activités commerciales et des activités de financement de trésorerie

- 3.1. Le CERS accueille favorablement les travaux de l'AEMF visant à définir les activités commerciales et les activités de financement de trésorerie et en approuve globalement les résultats, avec les réserves suivantes.
- 3.2. Il conviendrait que les activités commerciales des sociétés non financières se rapportent à des postes précis du bilan et, plus particulièrement, à l'essentiel de l'activité des sociétés non financières, à savoir les stocks, les créances, les dettes et les immobilisations corporelles. Il conviendrait d'inclure les notions de «dépenses en capital» et de «dépenses opérationnelles» dans la définition des activités commerciales dans la mesure où une référence aux normes internationales d'information financière peut s'avérer ne pas être optimale pour définir des activités commerciales. Le niveau maximal de produits dérivés liés aux activités commerciales de la société non financière ne devrait pas dépasser la valeur comptable, figurant au bilan, des stocks, des créances, des dettes et des immobilisations corporelles.
- 3.3. Il conviendrait de définir les activités de financement de trésorerie en utilisant le tableau des flux de trésorerie de la société non financière, afin que ces activités soient limitées aux flux de trésorerie provenant des activités de financement de la société non financière au cours de l'année.

Définition des seuils de compensation

- 3.4. Le CERS accueille favorablement les travaux de l'AEMF visant à définir les seuils de compensation, avec les réserves suivantes.
- 3.5. Les faibles seuils de compensation initiaux des sociétés non financières devraient reposer sur des principes macroprudentiels clairs et devraient pouvoir être augmentés, si nécessaire, lors de révisions ultérieures.
- 3.6. Il conviendrait de trouver un équilibre entre la complexité des calculs du seuil de compensation et la diminution des risques inhérents à la détention de produits dérivés de gré à gré par les sociétés non financières.

⁽¹⁾ Voir la réponse du CERS intitulée «Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation» (Position macroprudentielle relative à l'utilisation des produits dérivés de gré à gré par les sociétés non financières à la suite d'une consultation lancée par l'AEMF sur la base de l'article 10 du règlement EMIR), publiée sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Il conviendrait de définir un nombre limité de catégories de produits dérivés de gré à gré, qui devraient être soumises à différentes exigences en termes de seuil de compensation.
- 3.8. Il conviendrait de ne pas définir les seuils de compensation par contrepartie, car cela compliquerait le régime sans apporter des bénéfices substantiels.
- 3.9. Il serait préférable d'utiliser les valeurs de marché brutes plutôt que les valeurs notionnelles pour la définition des seuils de compensation dans la mesure où elles fourniraient une image plus précise de la valeur de marché des produits dérivés détenus par les sociétés non financières et, partant, permettraient une approche plus précise du risque que présentent les produits dérivés pour le système. Il conviendrait de procéder au calcul des seuils de compensation à une fréquence déterminée, en prévoyant la possibilité pour les autorités compétentes d'augmenter cette fréquence en temps de crise financière.
- 3.10. Le seuil de compensation par catégorie de produits dérivés de gré à gré, soumis à un calibrage selon une approche en deux temps (voir section 4), devrait être défini comme suit:
- a) les sociétés non financières devant être soumises aux seuils de compensation seront réparties en deux groupes selon les critères suivants:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > \delta \text{ et } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq \delta$$

où:

- TD (x) est la valeur de marché brute de l'ensemble des produits dérivés détenus par la société non financière x,
- CR (x) est la valeur comptable du capital et des réserves de la société non financière x;

- b) pour toute société non financière dont la valeur définie sous a) dépasse la valeur δ , il conviendrait de définir le seuil de compensation par:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \varepsilon \text{ ou } NCNTFD(x) > \varepsilon'$$

où:

- NCNTFD (x) est la valeur de marché brute des produits dérivés détenus par la société non financière x à des fins non commerciales ou de financement de trésorerie,
- GMVCD est la valeur de marché brute, par catégorie de produits dérivés de gré à gré, pour toutes les contreparties répertoriées au niveau mondial dans la base de données de la Banque des règlements internationaux sur les statistiques relatives aux marchés des dérivés de gré à gré;

- c) pour toute société non financière dont la valeur définie sous a) ne dépasse pas la valeur δ , il conviendrait de définir le seuil de compensation par:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \gamma \text{ ou } NCNTFD(x) > \gamma'$$

4. Calibrage du seuil de compensation selon une approche en deux temps

Il conviendrait de mener l'approche en deux temps de la manière suivante:

- a) les sociétés non financières devraient être réparties dans deux groupes selon les critères suivants:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > 0,03 \text{ et } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq 0,03$$

- b) pour toute société non financière dont la valeur définie sous a) dépasse 0,03, les seuils de compensation suivants devraient s'appliquer pour chaque catégorie de produits dérivés de gré à gré:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \varepsilon$$

- i) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de crédit, $\varepsilon_A = 8,4$
 - ii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur actions, $\varepsilon_B = 9,4$
 - iii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur taux d'intérêt, $\varepsilon_C = 12,4$
 - iv) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de change, $\varepsilon_D = 13,4$
 - v) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur matières premières et les autres contrats de dérivés de gré à gré, $\varepsilon_E = 9,4$
- c) pour toute société non financière dont la valeur définie sous a) ne dépasse pas 0,03, les seuils de compensation suivants devraient s'appliquer pour chaque catégorie de produits dérivés de gré à gré:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \gamma$$

- i) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de crédit, $\gamma_A = 25,2$
 - ii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur actions, $\gamma_B = 28,2$
 - iii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur taux d'intérêt, $\gamma_C = 37,2$
 - iv) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de change, $\gamma_D = 40,2$
 - v) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur matières premières et les autres contrats de dérivés de gré à gré, $\gamma_E = 28,2$
- d) pour toute société non financière dont la valeur définie sous a) dépasse 0,03, les seuils de compensation suivants devraient s'appliquer, calculés comme des montants absolus:

$$\text{NCNTFD (x)} > \varepsilon'$$

- i) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de crédit, $\varepsilon'_A = 13$ millions d'euros
 - ii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur actions, $\varepsilon'_B = 7$ millions d'euros
 - iii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur taux d'intérêt, $\varepsilon'_C = 151$ millions d'euros
 - iv) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de change, $\varepsilon'_D = 31$ millions d'euros
 - v) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur matières premières et les autres contrats de dérivés de gré à gré, $\varepsilon'_E = 16$ millions d'euros
- e) pour toute société non financière dont la valeur définie sous a) ne dépasse pas 0,03, les seuils de compensation suivants devraient s'appliquer, calculés comme des montants absolus:

$$\text{NCNTFD (x)} > \gamma'$$

- i) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de crédit, $\gamma'_A = 39$ millions d'euros
- ii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur actions, $\gamma'_B = 20$ millions d'euros
- iii) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur taux d'intérêt, $\gamma'_C = 453$ millions d'euros
- iv) seuil de compensation pour les contrats sur dérivés de change, $\gamma'_D = 92$ millions d'euros
- v) seuil de compensation pour les contrats de dérivés sur matières premières et les autres contrats de dérivés de gré à gré, $\gamma'_E = 48$ millions d'euros

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 31 juillet 2012.

Le président du CERS
Mario DRAGHI