

## **L'Esma complète ses règles sur la compensation des produits dérivés**

L'agence européenne de régulation des marchés financiers (Esma) vient de donner de nouvelles précisions sur la façon dont seront compensés les produits dérivés échangés de gré à gré (OTC). *« C'est un premier train de mesures qui vient préciser de nombreuses dispositions du règlement Emir. Pour autant, elles devront être complétées par d'autres normes techniques »*, souligne Gilles-Antoine Frot, avocat chez Allen & Overy.

Les acteurs du marché ne connaissent pas la liste des dérivés qui seront obligatoirement compensés. Ce sera aux chambres de compensation de faire valider par les autorités européennes les produits qu'elles traiteront. Les autorités pourront aussi demander à ce que des dérivés passent par les chambres. Par ailleurs, les régulateurs doivent préciser des dispositions qui s'appliqueront aux dérivés non compensés et le sort qui sera réservé à une partie des transactions réalisées avec des contreparties situées en dehors de l'Union européenne.

Les règles publiées jeudi 27 septembre précisent les mesures applicables aux contreparties non financières. Au contraire des contreparties financières, elles seront exemptées de l'obligation de compensation, sauf si les volumes de leurs transactions atteignent certains seuils (de 1 à 3 milliards d'euros). *« L'Esma a globalement conservé les seuils et leur mode de calcul pour les différentes catégories de produits dérivés, en privilégiant une approche qui se veut la plus simple possible »*, estime Gilles-Antoine Frot.

Les nouveaux standards détaillent les règles imposées aux chambres de compensation pour calculer leurs appels de marges. Le régulateur a abaissé (de 50 % à 25 %) la part des exigences en capital que les chambres devront utiliser pour faire face au défaut d'un participant sans avoir recours à l'aide des autres membres de la chambre (*skin in the game*). L'Esma détaille aussi les mesures de réduction des risques qui s'appliqueront aux contreparties de dérivés OTC non compensés, *« L'Esma confirme qu'il y a aura une phase de transition, ce qui est de nature à rassurer un peu les opérateurs »*, estime Gilles-Antoine Frot.

Enfin, l'autorité *« avait proposé qu'il soit obligatoire pour chaque membre des chambres d'accepter que leurs propres clients fassent de la compensation indirecte. Cette obligation est supprimée, c'est important pour ces membres »*, souligne Dana Anagnostou, chez Kramer Levin.

**Le rapport final de l'Esma sur la compensation des produits dérivés échangés de gré à gré est dans notre base « Ressources », rubrique Institutions et organisations européennes, Autorité bancaire européenne (ABE) - Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).**