

# EMIR 3.0

## Garanties publiques

-

## Note de problématique

En décembre 2022, la Commission européenne (CE) a publié une proposition de règlement ([EMIR 3.0](#)) amendant le règlement (UE) n° 648/2012 ([EMIR](#)) pour introduire des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales (CCPs) de pays-tiers et améliorer l'efficacité de la compensation dans l'Union européenne.

Parmi les différentes mesures qu'elle propose, la CE prévoit de modifier l'article 46 d'EMIR de manière à ce que les garanties publiques et garanties bancaires publiques ou commerciales<sup>1</sup> puissent être admises en tant que garanties très liquides pouvant être acceptées par une CCP, à condition qu'elles soient inconditionnellement disponibles sur demande pendant la période de liquidation (*Proposition EMIR 3.0, art. 1 (33)*).

Si l'AMAFI accueille favorablement cette proposition, elle relève néanmoins certaines interrogations et considère que des précisions sur certains des éléments de cette proposition seraient utiles. La présente note expose ces différents éléments.

### 1. Champ d'application de cette extension

La proposition étend le champ des garanties pouvant être qualifiées de très liquides, aux garanties publiques et garanties bancaires publiques ou commerciales, dans la mesure où elles sont inconditionnellement disponibles sur demande pendant la période de liquidation<sup>2</sup>.

Toutefois des précisions méritent d'être apportées sur les caractéristiques de ces garanties. Si les garanties bancaires/d'une banque commerciale doivent répondre aux exigences de l'annexe I du [Règlement délégué \(UE\) n°153/2013](#) régissant les exigences applicables aux CCPs, qui précisent notamment le cadre de leur émission<sup>3</sup>, aucune précision n'est apportée quant aux garanties publiques et garanties bancaires publiques notamment sur la façon dont elles sont émises, dont elles peuvent être activées ou transférées.

### 2. Destinataires de ces garanties

Du fait de la récente situation politique, l'année 2022 a connu une importante hausse des prix et une forte volatilité sur les marchés des matières premières et notamment de l'énergie. Ces tensions ont amené les CCPs à augmenter considérablement leurs appels de marges créant une tension sur la liquidité des

<sup>1</sup> Il est utile de noter que afin d'alléger les tensions survenues courant 2022 sur les marchés du gaz et de l'électricité notamment, le [Règlement délégué \(UE\) 2022/2311](#) a étendu, jusqu'au 29 novembre 2023, le champ des garanties pouvant être acceptées par les CCPs, aux garanties publiques et aux garanties bancaires non collatéralisées en précisant que « *Compte tenu de l'évolution récente des marchés, il est nécessaire d'élargir le plus rapidement possible le panier de collatéral admissible dont disposent les membres compensateurs non financiers.* ». Ainsi, conformément au [Règlement délégué](#) précité, jusqu'au 29 novembre 2023, « *les garanties publiques qui remplissent les conditions énoncées à l'annexe I [du règlement délégué (UE) n°153/2013] sont considérées comme des garanties (collatéral) très liquides* ».

<sup>2</sup> Période de liquidation visée à l'article 41 d'EMIR.

<sup>3</sup> Elles doivent être émises pour garantir un membre compensateur non financier et par un émetteur dont la contrepartie centrale peut démontrer à l'autorité compétente qu'il présente un risque de crédit faible.

contreparties, notamment non financières, qui ont eu du mal à satisfaire ces exigences et ont été contraintes de réduire leurs positions ou de ne pas les couvrir suffisamment.

Ainsi, il est important que l'extension du champ d'application des garanties admises en tant que collatéral puisse profiter à ces entités. Or, à la lecture de la proposition de la CE, il n'est pas clair à qui ces garanties publiques et garanties bancaires publiques ou commerciales pourront être octroyées et pourront profiter.

### 3. Acceptation par les CCPs

Si la proposition prévoit d'étendre le champ des garanties pouvant être acceptées par les CCPs, elle ne leur impose aucune obligation en ce sens. Ainsi, cette mesure n'aura aucun effet si les CCPs ne modifient pas leurs *rulebooks* pour accepter les garanties publiques et garanties bancaires publiques ou commerciales en tant que collatéral.

### 4. Mise en œuvre opérationnelle

Comme expliqué précédemment, il est nécessaire, pour que la mesure soit efficace et effective, que les garanties puissent servir au client final tout en étant acceptées par les membres compensateurs et les CCPs. Or les membres compensateurs ne les accepteront que si les CCPs les acceptent également et qu'ils n'ont pas de transformation à effectuer pour apporter des espèces en collatéral à la CCP.

Exemple avec une obligation assimilable du Trésor (OAT) : le client donne en tant que collatéral une OAT au membre compensateur. C'est cet OAT qui sera transmise à la CCP comme collatéral.

Il est indispensable que le collatéral soit symétrique du point de vue du membre compensateur et de la CCP.



## Article 46

**Exigences en matière de garanties (*collatéral*)**

1. Les contreparties centrales acceptent des garanties (*collatéral*) très liquides comportant un risque de crédit et de marché minimal pour couvrir leur exposition initiale et présente vis-à-vis des membres compensateurs. ~~En cas de contreparties non financières, une contrepartie centrale peut~~ Elles peuvent accepter des garanties publiques ou des garanties bancaires publiques ou commerciales, à condition qu'elles soient inconditionnellement disponibles sur demande pendant la période de liquidation visée à l'article 41. Lorsque des garanties bancaires sont données à une contrepartie centrale, celle-ci en tient ~~en tenant~~ compte ~~de ces dernières dans le~~ lors du calcul de son l'exposition vis-à-vis d'une sur la banque qui est également un membre compensateur. ~~Elles~~ Les contreparties centrales appliquent à la valeur des actifs et garanties une décote appropriée tenant compte de la perte de valeur potentielle qu'ils pourraient subir ~~ont~~ dans le laps de temps séparant leur dernière réévaluation et le moment probable de leur liquidation. Pour établir les garanties (*collatéral*) acceptables et les décotes appropriées, ~~E~~ elles ~~pre~~ tiennent ~~en~~ compte ~~le~~ du risque de liquidité ~~résultant en cas de la~~ défaillance d'un acteur du marché et ~~le~~ du risque de concentration sur certains actifs qui pourrait en résulter ~~pouvant intervenir dans l'établissement des garanties (*collatéral*) acceptables et des décotes appropriées~~. Lorsqu'elles révisent le niveau des décotes qu'elles appliquent aux actifs qu'elles acceptent en garantie, les contreparties centrales tiennent compte de tout effet procyclique potentiel de ces révisions.

2. Lorsque c'est approprié et suffisamment prudent, les contreparties centrales peuvent accepter, à titre de garantie (*collatéral*) couvrant leurs exigences de marge, le sous-jacent du contrat dérivé ou de l'instrument financier qui crée l'exposition de la contrepartie centrale.

3. Afin d'assurer une application cohérente du présent article, l'AEMF, après avoir consulté l'ABE, le CERS et le SEBC, élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant :

- a) le type de garanties (*collatéral*) pouvant être considérées comme très liquides, telles que les espèces, l'or ou les obligations d'État ou d'entreprise de haute qualité et les obligations garanties;
- b) les décotes visées au paragraphe 1, ~~compte tenu de l'objectif consistant à limiter leurs effets procycliques~~; et
- c) les conditions auxquelles les garanties de banques commerciales peuvent être reconnues comme garanties (*collatéral*) au titre du paragraphe 1.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission, au plus tard le 30 septembre 2012.

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.