



Bruxelles, le 22.3.2013  
COM(2013) 158 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL**

**Le traitement international des banques centrales et des entités publiques chargées de  
gérer la dette publique en ce qui concerne les transactions de gré à gré sur produits  
dérivés**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

## 1. INTRODUCTION

Le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux («règlement EMIR») a été adopté le 4 juillet 2012 et est entré en vigueur le 16 août 2012<sup>1</sup>. Ce règlement impose la compensation par une contrepartie centrale de tous les contrats dérivés de gré à gré (obligation de compensation), des marges pour les contrats qui ne font pas l'objet d'une compensation centrale (exigences de marge) et la notification de tous les contrats dérivés à des référentiels centraux (obligation de déclaration).

Les banques centrales et les organismes publics de l'Union chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion sont exemptés de l'application du règlement EMIR et ne sont donc soumis ni à l'obligation de compensation, ni aux techniques d'atténuation des risques pour les transactions non compensées, ni à l'obligation de déclaration.

Au moment de l'adoption du règlement EMIR, il existait des incertitudes quant au traitement des banques centrales étrangères dans le cadre des réformes relatives aux contrats dérivés de gré à gré dans les pays et territoires hors Union. Le Parlement européen et le Conseil ont donc reporté la prise d'une décision sur l'application du règlement EMIR aux banques centrales de pays tiers jusqu'à ce que la situation devienne plus claire.

Il a été demandé à la Commission, en vertu de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 6, du règlement EMIR, d'analyser le traitement international des banques centrales et des organismes publics chargés de gérer la dette publique dans le cadre juridique d'autres pays, et de présenter au Parlement européen et au Conseil un rapport contenant les résultats de cette analyse comparative trois mois après l'entrée en vigueur du règlement. Si ce rapport conclut à la nécessité d'exempter ces banques centrales de pays tiers de leurs responsabilités monétaires consistant en l'obligation de compensation et de déclaration, le règlement EMIR habilite la Commission à adopter un acte délégué pour les ajouter à la liste des entités non soumises au règlement.

## 2. BASE JURIDIQUE DU RAPPORT: DISPOSITIONS DE L'ARTICLE 1<sup>ER</sup> DU REGLEMENT EMIR

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement EMIR est libellé comme suit: *«Le présent règlement ne s'applique pas: a) aux membres du SEBC et aux autres entités des États membres exerçant des fonctions similaires, ni aux autres organismes publics de l'Union chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion; b) à la Banque des règlements internationaux.»*

En ce qui concerne les banques centrales étrangères et les organismes publics étrangers chargés de la gestion de la dette publique, la Commission est habilitée par l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 6, à adopter des actes délégués pour modifier la liste des entités exemptées visées à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, et, à cette fin, *«présente au Parlement européen et au Conseil un rapport [...] qui évalue le traitement international des organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans sa gestion ainsi que des banques centrales»* trois mois après l'entrée en vigueur du règlement EMIR.

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) n° 648/2012.

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 6, précise aussi que «Le rapport comprend une analyse comparative du traitement de ces organismes et des banques centrales dans le cadre juridique d'un nombre important de pays tiers, y compris, au minimum, les trois pays les plus importants au regard des volumes de contrats négociés, ainsi que des normes de gestion des risques applicables aux transactions sur les produits dérivés conclues par lesdits organismes et par les banques centrales dans ces pays. Si le rapport conclut, notamment au regard de l'analyse comparative, qu'il est nécessaire d'exonérer ces banques centrales de pays tiers de leurs responsabilités monétaires consistant en l'obligation de compensation et de déclaration, la Commission les ajoute à la liste figurant au paragraphe 4 [liste des entités non soumises au règlement EMIR].»

### 3. PAYS EXAMINES: JAPON, SUISSE ET ÉTATS-UNIS

Le règlement EMIR impose à la Commission de réaliser une analyse comparative du traitement des banques centrales et des organismes publics chargés de la gestion de la dette dans «un nombre important de pays tiers, y compris, au minimum, les trois pays les plus importants au regard des volumes de contrats négociés».

#### 3.1. Les trois pays les plus importants au regard des volumes de contrats négociés: les États-Unis, la Suisse et le Japon

Étant donné le caractère mondial et le manque de transparence des marchés de produits dérivés de gré à gré, aucune donnée détaillée sur les dérivés de gré à gré par pays du monde n'était disponible. Néanmoins, les bilans totaux des banques peuvent constituer un indicateur simple et utile de la taille des portefeuilles de dérivés de gré à gré des banques et des volumes de contrats négociés par pays. Ils constituent aussi un bon indicateur du risque systémique que présente chaque marché. La Banque des règlements internationaux (BRI) fournit des statistiques détaillées par pays sur les bilans des banques; ce sont ces données qui ont été utilisées pour choisir les pays à analyser dans le présent rapport.

Selon les données les plus récentes de la BRI<sup>2</sup> («Amounts outstanding for the International positions by nationality of ownership of reporting banks», mars 2012), les trois pays les plus importants au regard des volumes de contrats négociés, sur la base des bilans totaux des banques, sont les États-Unis, le Japon et la Suisse. Le tableau ci-dessous montre les données les plus récentes de la BRI pour les pays les plus importants. Les pays tiers sont indiqués en gras.

<i>Pays de la banque</i>	<i>Positions globales/Passifs</i>
<b>États-Unis</b>	<b>5012,2</b>
Royaume-Uni	4885,9
France	3484,4
Allemagne	3349,2

<sup>2</sup> <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, tableau 8A

<b>Suisse</b>	<b>2751,9</b>
<b>Japon</b>	<b>2361,1</b>
Pays-Bas	1705,4
Suède	1291,7
<b>Australie</b>	<b>948,5</b>
Espagne	916,0
<b>Canada</b>	<b>912,5</b>
Italie	825,1
<b>RAS de Hong Kong</b>	<b>539,0</b>

Tableau: positions internationales des banques déclarantes, par nationalité des propriétaires.  
Encours, en Mrd USD.  
Source: BRI

### **3.2. Autres pays et territoires importants: Australie, Canada, Hong Kong**

Afin d'inclure un plus grand nombre de pays tiers dans son analyse comparative, la Commission examine également dans le présent rapport les cadres législatifs relatifs aux marchés de dérivés de gré à gré de l'Australie, du Canada et de Hong Kong, qui sont les trois pays suivants par ordre de volume de contrats négociés.

### **3.3. Progrès accomplis aux États-Unis, en Suisse, au Japon, en Australie, au Canada et à Hong Kong en ce qui concerne les réformes des marchés de produits dérivés de gré à gré**

Le présent rapport présente une analyse comparative du cadre réglementaire des États-Unis, de la Suisse, du Japon, de l'Australie, du Canada et de Hong Kong. Les services de la Commission ont pris contact avec ces pays afin de recueillir des informations sur la législation en matière de transactions sur produits dérivés de gré à gré qu'ils appliquent aux banques centrales et aux organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans sa gestion. *Il est important de noter que ces pays sont à des stades différents de l'adoption ou de la mise en œuvre des réformes en matière de dérivés de gré à gré: les États-Unis entrent dans la phase de mise en œuvre; le Japon vient d'adopter sa nouvelle réglementation; la Suisse prépare un projet de réglementation visant à introduire un nouveau cadre réglementaire; l'Australie et Hong Kong ont proposé un régime réglementaire visant à mettre en œuvre les réformes en matière de dérivés de gré à gré, mais ne l'ont pas encore adopté; quant au Canada, il parachève encore sa proposition de cadre juridique pour la mise en œuvre des réformes en matière de dérivés de gré à gré.*

- **États-Unis**

Le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (loi Dodd-Frank sur la réforme de Wall Street et sur la protection des consommateurs) a été adopté en juillet 2010. Depuis, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) (commission du commerce à terme des marchandises) et la Securities and Exchange Commission (SEC)

(commission des valeurs mobilières) ont achevé la mise au pont de la majorité des dispositions d'exécution de cette loi. Les États-Unis entrent à présent dans la phase de mise en œuvre, selon l'approche progressive décrite ci-dessous.

### Obligation de déclaration

Les règles contraignantes en matière de déclaration et de transparence s'appliquent depuis le 12 octobre 2012. L'obligation de déclaration fait l'objet d'une application progressive par produit et par type de participant au marché: i) à partir du 12 octobre 2012, les participants importants au marché<sup>3</sup> doivent commencer à effectuer des déclarations pour les contrats d'échange (swaps) sur taux d'intérêt et les contrats d'échange sur risque de crédit; ii) à partir de janvier 2013, l'obligation de déclaration pour ces participants sera étendue aux contrats d'échange sur actions, aux opérations de change à terme (*foreign exchange swaps*) et aux contrats d'échange sur matières premières; iii) à partir d'avril 2013, tous les participants au marché (y compris les négociants qui ne s'occupent pas de contrats d'échange et les participants qui ne détiennent pas de positions substantielles sur des contrats d'échange) devront se conformer à l'obligation de déclaration pour toutes les classes d'actifs.

### Obligation de compensation

L'obligation de compensation fera l'objet d'une application progressive par produit et par type de participant au marché: La CFTC a proposé, le 24 juillet 2012, les noms des premières classes d'actifs qui feront l'objet de l'obligation de compensation par des contreparties centrales enregistrées, à savoir deux classes de contrats d'échange sur risque de crédit et quatre classes de contrats d'échange sur taux d'intérêt; la réglementation en la matière sera achevée pour le quatrième trimestre de 2012. Une approche progressive par type de participant au marché s'appliquera alors (les participants disposeront de 90, 180 ou 270 jours pour se conformer à l'obligation de compensation)<sup>4</sup>. Une approche similaire sera ensuite mise en place pour les autres classes d'actifs.

- **Suisse**

Il n'existe pas en Suisse de régime contraignant de compensation ou de déclaration pour les transactions sur dérivés de gré à gré. Cependant, la Suisse s'est engagée à mettre en œuvre les réformes du G20 concernant ces produits. Le Conseil fédéral suisse a décidé, le 27 août 2012, que la réglementation suisse en vigueur en matière d'infrastructure des marchés financiers devait être modifiée pour respecter les recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF) et les nouvelles normes en matière d'infrastructures des marchés financiers élaborées par les organismes internationaux de normalisation.

---

<sup>3</sup> Bourses de valeurs et plates-formes, chambres de compensation, référentiels de swaps, négociants de swaps (*swap dealers*) et participants qui détiennent des positions substantielles sur des swaps (*major swaps participants*).

<sup>4</sup> Le premier groupe d'entités, qui devront effectuer la compensation dans un délai de 90 jours à compter de la décision définitive en matière de compensation de la CFTC, comprend les négociants de swaps, les participants qui détiennent des positions substantielles sur des swaps et les fonds privés qui concluent plus de 200 swaps par mois. Le second groupe, qui doit se conformer à l'obligation de compensation dans un délai de 180 jours, comprend tous les autres fonds privés, fonds de matières premières et autres entités ayant des activités financières. Le troisième groupe, qui dispose d'un délai de 270 jours pour se conformer à l'obligation de compensation, inclut toutes les entités non comprises dans les deux premiers groupes, notamment les sous-comptes de tiers et les plans de retraite.

Le département fédéral des finances a été chargé d'élaborer un projet destiné à la consultation d'ici au printemps 2013 et entend coordonner son approche avec l'UE en vue d'adopter un règlement équivalant au règlement EMIR. Dans son communiqué de presse du 29 août 2012, le Secrétariat d'État aux questions financières internationales a déclaré expressément que «*Pour que les acteurs suisses du marché restent concurrentiels et que l'accès au marché de l'Union européenne demeure possible, une réglementation équivalente à celle de l'Union européenne doit être adoptée dans [les] domaines [du négoce et des réformes de l'infrastructure des marchés financiers]*».

La Suisse prépare donc actuellement ses futures réformes, mais son cadre réglementaire reste à définir.

- **Japon**

La Financial Services Agency (FSA) (agence des services financiers) japonaise a promulgué en juillet 2012 un arrêté gouvernemental relatif aux réformes en matière d'utilisation obligatoire des contreparties centrales (obligations de compensation) et des référentiels centraux (obligation de déclaration), qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2012.

#### Obligation de déclaration

Les établissements financiers enregistrés au titre du *Financial Instruments Exchange Act* (FIEA) (loi sur les marchés d'instruments financiers) devront déclarer à des référentiels centraux les transactions sur dérivés de gré à gré pour lesquelles de tels services existent, telles que les transactions sur dérivés de crédit ou les transactions à terme, contrats d'option et contrats d'échange sur taux d'intérêt, sur change et sur actions. La liste des transactions concernées sera réexaminée après novembre 2012 en vue de son extension, compte tenu des évolutions de l'infrastructure du marché.

#### Obligation de compensation

Le Japon envisage une mise en œuvre progressive. Comme indiqué dans le quatrième rapport du CSF sur l'état d'avancement de la mise en œuvre des réformes relatives aux dérivés de gré à gré, certains contrats d'échange sur risque de crédit<sup>5</sup> et contrats d'échange sur taux d'intérêt<sup>6</sup> normalisés feront obligatoirement l'objet d'une compensation à partir de novembre 2012. La liste des produits soumis à l'obligation de compensation sera ensuite étendue aux autres dérivés de gré à gré<sup>7</sup>, en tenant compte d'éléments tels que le volume des transactions et le niveau de normalisation.

De plus, dans un premier temps, les obligations de compensation ne seront applicables qu'aux transactions sur dérivés de gré à gré conclues entre de grands établissements financiers nationaux<sup>8</sup>. À l'avenir, les obligations de compensation pourraient être

---

<sup>5</sup> Contrats d'échange sur risque de crédit fondés sur un indice (iTraxx Japan Index Series).

<sup>6</sup> Contrats d'échange sur taux d'intérêt ordinaires libellés en yens (JPY) avec référence au LIBOR.

<sup>7</sup> Contrats d'échange sur taux d'intérêt libellés en yens (JPY) avec référence au TIBOR, contrats d'échange sur taux d'intérêt libellés en devises (USD et EUR), contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à une société japonaise.

<sup>8</sup> Les produits sont soumis à une compensation obligatoire lorsque la transaction a lieu entre de grands établissements financiers nationaux enregistrés au titre du *Financial Instruments Exchange Act* (FIEA) (loi sur les marchés d'instruments financiers) qui sont membres de l'organisme de compensation (Japan

étendues aux transactions entre ces établissements financiers nationaux et les établissements financiers étrangers (non enregistrés au titre de la FIEA), vu les discussions actuellement en cours à l'échelle internationale au sujet de la réglementation transfrontière.

Les banques centrales étrangères ne sont donc pas concernées par les obligations de déclaration et de compensation imposées par les réformes des marchés de dérivés de gré à gré au Japon.

- **Australie**

Le 12 septembre 2012, le gouvernement australien a déposé au Parlement un projet de loi, le *Corporations Legislation Amendment (Derivatives Transaction) Bill 2012*, constituant un cadre législatif pour la mise en œuvre de réformes des marchés de dérivés de gré à gré en Australie. Ce cadre propose une approche flexible permettant au ministre de décider si les obligations de compensation, de déclaration ou de négociation sur une plate-forme organisée doivent s'appliquer ou non à certaines classes de dérivés de gré à gré.

Le projet de loi a été adopté par la Chambre des représentants et doit encore être examiné par le Sénat. La législation devrait être en place avant la fin de 2012.

Des règlements et modalités d'exécution seraient nécessaires avant l'imposition de toute obligation. Dans le cadre prévu, l'Australian Securities and Investments Commission (ASIC) (commission australienne des valeurs mobilières et des investissements) sera autorisée à publier les modalités d'exécution. Cette commission, tout comme la Reserve Bank of Australia (banque centrale) et l'Australian Prudential Regulation Authority (autorité de régulation prudentielle), sont habilitées à conseiller le ministre quant à l'application ou non des obligations à une classe donnée de dérivés de gré à gré.

En Australie, le cadre législatif pour la mise en œuvre des réformes relatives aux dérivés de gré à gré a donc été proposé, mais non encore adopté. Ses modalités d'exécution restent également à définir.

- **Canada**

Au Canada, le cadre législatif pour la mise en œuvre des réformes des marchés de dérivés de gré à gré n'est pas encore totalement défini. Les provinces les plus importantes sur le plan des dérivés de gré à gré, et les autres, œuvrent actuellement à la mise en place de la législation<sup>9</sup>. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) élaborent les règlements ou modalités d'exécution de la législation.

### Déclaration

Les ACVM ont publié un document de consultation sur les référentiels centraux, destiné à éclairer le processus d'élaboration des règles. L'Ontario et le Québec ont déjà modifié leurs législations afin qu'elles favorisent la déclaration aux référentiels centraux et l'accès

---

Securities Clearing Corporation, JSCC) ou qui sont des filiales d'une société mère qui est membre de celui-ci.

<sup>9</sup> Au Canada, ce sont les provinces qui sont compétentes pour la régulation des valeurs mobilières.

des autorités de régulation aux données, tandis que la plupart des provinces examinent si des modifications législatives sont nécessaires. Les ACVM mèneront, en principe jusqu'au début de l'année 2013, des consultations sur les règles en matière de déclaration des transactions et de référentiels centraux. La mise en œuvre des obligations devrait commencer au premier semestre 2013.

### Compensation

Les ACVM ont mené une consultation sur la compensation, qui s'est achevée au troisième trimestre 2012. Les contributions à cette consultation seront prises en compte dans le processus d'élaboration des règles. Dans les provinces où la majorité des dérivés de gré à gré sont comptabilisés, la réglementation provinciale relative à la compensation centrale devrait être en place d'ici à la mi-2013. Cependant, des travaux supplémentaires seront nécessaires pour harmoniser la législation entre toutes les provinces. Les ACVM travaillent aussi à l'élaboration de modalités d'exécution en matière de compensation centrale, qui devraient être publiées pour consultation au début de 2013.

#### • **Hong Kong**

À l'issue d'un processus de consultation, Hong Kong a proposé son régime réformant les marchés de dérivés de gré à gré. Le processus législatif d'adoption de ce nouveau régime est encore en cours.

En octobre 2011, la Hong Kong Monetary Authority (HKMA) (autorité monétaire de Hong Kong) et la Securities and Futures Commission of Hong Kong (SFC) (commission des titres et des instruments à terme de Hong Kong) ont mené une consultation publique sur leur proposition de cadre réglementaire applicable aux dérivés de gré à gré à Hong Kong, qui comprend des obligations de compensation et de déclaration. À la suite de ce processus de consultation, la HKMA et la SFC ont publié leurs conclusions communes en juillet 2012. Leur proposition législative n'est pas encore prête.

### Déclaration

La proposition réglementaire portant sur l'obligation de déclaration a été examinée par un comité du Conseil législatif et est à présent au stade de la rédaction législative. L'objectif est de réaliser les modifications législatives nécessaires avant que le texte ne soit soumis à l'assemblée législative début 2013. L'approche retenue sera progressive et concernera d'abord les contrats d'échange sur taux d'intérêt et les contrats à terme non livrables.

Le cadre réglementaire proposé à Hong Kong prévoit des exigences de localisation en ce qui concerne la déclaration aux référentiels centraux: toutes les transactions sur dérivés ayant un rapport avec les marchés financiers de Hong Kong devraient être déclarées au référentiel local élaboré par la HKMA.

### Compensation

Les conclusions de la consultation vont dans le sens d'une limitation des obligations de compensation aux transactions comptabilisées à Hong Kong. Compte tenu des contributions à la consultation, les autorités de régulation ont commencé à travailler à une proposition législative à soumettre au Conseil législatif, avec pour objectif l'instauration des modifications législatives requises au début de 2013. En attendant, il existe une proposition législative transitoire qui prévoit la compensation volontaire de

certaines transactions sur dérivés par des contreparties centrales locales reconnues par la SFC.

#### 4. TRAITEMENT INTERNATIONAL DES BANQUES CENTRALES ET DES ORGANISMES DE GESTION DE LA DETTE DANS CES PAYS

- **États-Unis**

La loi Dodd-Frank ne concerne pas les contrats d'échange pour lesquels l'une des contreparties est une banque de réserve fédérale, le gouvernement fédéral ou une agence fédérale qui bénéficie expressément de la pleine garantie des États-Unis<sup>10</sup>. Les autres banques centrales, c'est-à-dire les banques centrales étrangères, ne sont pas concernées par cette exemption.

La CFTC et la SEC se sont penchées sur l'application de chacune des exigences inscrites dans la loi Dodd-Frank et ont cherché à limiter les effets de ces dispositions sur les banques centrales étrangères au cas par cas lors de l'élaboration des modalités d'exécution, comme décrit ci-dessous.

Si l'on part du principe que les organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans sa gestion font partie des instances gouvernementales, les banques centrales étrangères et les organismes étrangers qui gèrent la dette publique sont couverts par le même régime. En d'autres termes, les organismes publics chargés de gérer la dette publique bénéficieront aussi d'une exemption des obligations de compensation et de déclaration, comme décrit ci-dessous.

##### Exigences d'enregistrement

De façon générale, la CFTC a exempté les banques centrales des exigences d'enregistrement qui pourraient être applicables si ces établissements étaient considérés comme répondant à la définition d'un négociant de swaps ou d'un participant détenant des positions substantielles sur des swaps.

Dans sa réglementation définitive<sup>11</sup> élaborée conjointement avec la SEC, la CFTC a défini les termes clés énoncés dans la loi Dodd-Frank, notamment *swap dealers* (négociants de swaps), *major swap participants* (participants qui détiennent des positions substantielles sur des swaps) et *eligible contract participants* (participants à un contrat éligibles).

Dans sa publication au *Federal Register*, la CFTC a fait remarquer que, si les entités étrangères ne sont pas nécessairement hors de portée du système juridique des États-Unis en ce qui concerne les activités commerciales menées sur les marchés de ce pays, rien en revanche dans les dispositions pertinentes de la loi Dodd-Frank ou dans son histoire législative n'indique que le Congrès, en adoptant cette loi, ait eu l'intention de s'écarter des traditions du système international en incluant les gouvernements étrangers, les banques centrales étrangères et les établissements financiers internationaux dans la définition des termes *swap dealer* ou *major swap participant*.

---

<sup>10</sup> Loi Dodd-Frank, Sec 721-47(B), au sujet des opérations non considérées comme des swaps.

<sup>11</sup> Voir 77 Fed. Reg. 30596 (23 mai 2012).

En conséquence, la CFTC a interprété les dispositions législatives dans le sens où ces gouvernements et banques centrales étrangers et ces établissements financiers internationaux ne devraient pas avoir l'obligation de s'enregistrer auprès d'elle en tant que *swap dealers* ou *major swap participants*<sup>12</sup>.

### Obligation de déclaration

Puisque les banques centrales étrangères sont exemptées des exigences d'enregistrement, elles le sont aussi de l'obligation de déclaration. Cependant, une contrepartie américaine qui conclurait une transaction avec une banque centrale étrangère serait quand même soumise à l'obligation de déclaration au titre de la loi Dodd-Frank. Par exemple, dans le cas d'une transaction conclue par la banque centrale d'un pays européen avec un négociant de swaps enregistré auprès de la CFTC, ce négociant serait soumis aux obligations d'enregistrement et de déclaration applicables au swap, même si la transaction n'était pas soumise aux obligations de compensation.

Cette situation est compatible avec le règlement EMIR (en application duquel la contrepartie d'une banque centrale dans une transaction doit de toute façon effectuer une déclaration), mais crée, dans le cadre de la loi Dodd-Frank, une approche différenciée entre les banques centrales américaines et les banques centrales étrangères. En effet, les transactions avec les banques centrales américaines sont totalement exemptées de la loi Dodd-Frank et ne doivent donc pas être déclarées, tandis que les transactions avec les banques centrales étrangères devront être déclarées par la contrepartie américaine.

### Obligation de compensation

Dans une réglementation distincte<sup>13</sup>, la CFTC a abordé diverses exceptions à l'obligation, applicable par défaut, de soumettre tous les contrats d'échange, pour compensation, à une contrepartie centrale enregistrée auprès d'elle, et a formulé l'interprétation selon laquelle une banque centrale étrangère est exemptée de toute obligation de compensation qui pourrait être applicable.

En expliquant sa décision de dispenser les gouvernements étrangers, les banques centrales étrangères et les établissements financiers internationaux de l'obligation de compensation au titre de la loi Dodd-Frank promulguée par le Congrès, la CFTC a invoqué des considérations similaires à celles examinées auparavant lors de l'octroi de l'exemption d'enregistrement présentée ci-dessus. En particulier, la CFTC a noté<sup>14</sup> qu'il était présumé que «*les législateurs prenaient en considération les intérêts souverains légitimes des autres nationaux lorsqu'ils écrivent les lois américaines*». À cet égard, la CFTC a remarqué que rien dans la loi Dodd-Frank n'indiquait que le Congrès avait l'intention de s'écarter de ces traditions avec la promulgation des exigences de compensation inscrites dans la loi et, vu les considérations de courtoisie, a affirmé<sup>15</sup> que les gouvernements et banques centrales étrangers et les établissements financiers internationaux ne devaient pas être soumis à l'obligation de compensation établie par la loi Dodd-Frank.

---

<sup>12</sup> Voir 77 Fed. Reg. 30596, 30693.

<sup>13</sup> Voir 77 Fed. Reg. 42560 (19 juillet 2012).

<sup>14</sup> Voir 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

<sup>15</sup> Voir 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

- **Suisse**

Il n'existe pas en Suisse de régime contraignant de compensation ou de déclaration pour les transactions sur dérivés de gré à gré. Par conséquent, de tels contrats exécutés avec la Banque nationale suisse ou avec toute autre banque centrale, ou avec des organismes nationaux ou non nationaux chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans sa gestion, ne doivent pas faire l'objet d'une compensation centrale ni être déclarés au titre du droit suisse. De même, aucune technique bilatérale d'atténuation des risques ne s'appliquerait aux transactions auxquelles participe une banque centrale.

La Suisse a annoncé publiquement son intention de suivre étroitement l'approche adoptée pour le règlement EMIR et d'adopter un règlement équivalent. Les banques centrales étrangères sont donc susceptibles de bénéficier, en droit suisse, d'un traitement équivalent à celui applicable aux banques centrales étrangères en vertu du règlement EMIR.

- **Japon**

Au Japon, l'arrêté gouvernemental entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2012 dispense les transactions avec les banques centrales étrangères et les organismes étrangers qui gèrent la dette publique des obligations de compensation et de déclaration.

- **Hong Kong**

Le traitement des banques centrales est abordé dans les conclusions conjointes de la HKMA et de la SFC publiées en juillet 2012 à l'issue du processus de consultation (voir ci-dessus). Ces conclusions proposent des exemptions des obligations de compensation et de déclaration pour les banques centrales et les entités publiques chargées de la gestion de la dette publique des pays qui prévoient des dispositions réciproques pour les banques centrales et les organismes de gestion de la dette de Hong Kong.

#### Obligation de déclaration

Selon l'approche proposée actuellement, les banques centrales étrangères et les entités publiques étrangères qui gèrent la dette publique seraient exemptées de l'obligation de déclaration. Les conclusions conjointes de la HKMA et de la SFC publiées en juillet 2012 indiquent que: *«en ce qui concerne les exemptions applicables aux banques centrales, etc., nous avons examiné les réglementations proposées dans les autres centres financiers. Au vu de celles-ci, nous sommes prêts à envisager, si nécessaire et dans la mesure nécessaire, d'intégrer des exemptions de faible portée à l'obligation de déclaration pour les entités du secteur public qui participent à la gestion de la dette, afin d'éviter de porter atteinte à leurs pouvoirs de stabilisation du marché. Ces entités sont les banques centrales, les autorités monétaires et les organismes publics chargés de la gestion de la dette et des réserves publiques et du maintien de la stabilité du marché, ainsi que des institutions mondiales telles que le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des règlements internationaux (BRI), etc. En particulier, nous estimons actuellement 1) que toutes ces institutions mondiales devraient être totalement exemptées de l'obligation de déclaration et 2) que pour les banques centrales et les autorités et*

*organismes en question, des critères comme la réciprocité seront pris en considération pour déterminer si une exemption à l'obligation de déclaration sera accordée ou non<sup>16</sup>.»*

Cependant, une contrepartie soumise au régime réglementaire de Hong Kong qui conclut une transaction avec une banque centrale étrangère serait quand même soumise à l'obligation de déclaration. Cette approche est compatible avec le règlement EMIR.

### Obligation de compensation

De même, selon l'approche proposée actuellement par Hong Kong, les banques centrales et les entités publiques étrangères qui gèrent la dette publique seraient exemptées de l'obligation de compensation. Les conclusions conjointes de la HKMA et de la SFC publiées en juillet 2012 indiquent que: *«Nous avons examiné attentivement les réactions relatives à des exemptions générales des obligations de compensation et nous estimons judicieux d'accorder certaines des exemptions demandées. Nous notons aussi que, au fur et à mesure que des pays fournissent des détails sur leurs propositions de réglementation en matière de dérivés de gré à gré, une tendance se dessine plus nettement quant aux types d'exemptions générales qui pourraient être mis en place dans les territoires importants tels que les États-Unis et l'UE. Au vu de cela, nous réexaminons la possibilité d'accorder ou non des exemptions, et la portée de celles-ci. En particulier, 1) nous sommes prêtes à envisager d'octroyer des exemptions des obligations de compensation pour les transactions avec certaines banques centrales, autorités monétaires et entités publiques chargées de la gestion de la dette et des réserves publiques et du maintien de la stabilité du marché, ainsi qu'avec des institutions mondiales telles que le Fonds monétaire international, la Banque des règlements internationaux, etc. Des critères tels que la réciprocité seront pris en considération pour déterminer si une exemption sera accordée ou non pour les banques centrales, autorités monétaires et organismes publics<sup>17</sup>.»*

Hong Kong continuera à observer l'évolution des normes et pratiques internationales en vue de définir les détails de cette exemption, qui fera l'objet d'une consultation au premier trimestre 2013.

- **Australie**

La *Derivatives Transaction Bill* australienne, telle que proposée actuellement, ne comporte, pour les obligations en matière de déclaration ou de compensation, ni inclusion ni exclusion d'entités ou de personnes.

Lorsque le ministre décide qu'une obligation s'appliquera à certaines classes de transactions de gré à gré, il dispose du pouvoir discrétionnaire nécessaire pour restreindre, à ce moment, les types d'entités auxquelles l'obligation pourrait s'appliquer<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Paragraphe 127, <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>

<sup>17</sup> Paragraphe 167, <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>

<sup>18</sup> Section 901-D du projet de loi sur les dérivés de gré à gré

(<http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Submissions/2012/Derivative-Transactions>).

**901D – Les règlements peuvent restreindre les types de personnes auxquelles les exigences peuvent être imposées**

L'ASIC devrait, dans le respect de toutes limites imposées par les règlements, élaborer des modalités précisant comment les participants peuvent respecter leurs obligations. Ces modalités peuvent aussi prévoir des exemptions. La portée définitive de toute obligation devrait donc être examinée dans le cadre des prochains processus de consultation en vue de décisions ou règlements du ministre ou de modalités d'application de l'ASIC.

Il ressort des échanges avec le personnel des services concernés que, dans le scénario envisagé pour le moment, les banques centrales/entités gouvernementales seraient probablement exclues des obligations de compensation et de déclaration. Cependant, aucune décision officielle n'a encore été prise.

Ce raisonnement et cette approche ont été mentionnés dans la consultation d'avril 2012<sup>19</sup>: *«Les avantages présentés par les règles en matière de compensation centrale doivent être évalués au regard des coûts qu'ils entraînent. Un facteur important pour déterminer les coûts (et les modalités) d'un régime obligatoire de compensation est la nature des parties qui pourraient être soumises aux obligations imposées par ce régime. Il pourrait donc être approprié de n'appliquer l'obligation de compensation qu'à certaines entités.*

---

Les règlements peuvent prévoir que les modalités en matière de transactions sur produits dérivés: a) ne peuvent pas imposer d'exigences (ou certains types d'exigences) à certaines catégories de personnes; ou b) ne peuvent imposer des exigences (ou certains types d'exigences) à certaines catégories de personnes que dans certaines circonstances.

Remarque: une catégorie de personnes peut être définie en fonction de n'importe quel élément, par exemple: a) le volume des transactions sur produits dérivés conclues par une personne sur une période donnée; ou b) les caractéristiques ou la nature de la personne ou de ses activités; ou c) le lieu de résidence ou d'activité de la personne.

<sup>19</sup> Voir le titre «Entities» du document de consultation (*Implementation of a framework for Australia's*

*G20 over-the-counter derivatives*), page 17] – Avril 2012

[http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation\\_pdf.ashx](http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx)

*[...] Une option pourrait être d'exempter les entités publiques, telles que les banques centrales, les organismes de gestion de la dette, les banques de développement multilatérales supranationales et les entités telles que le FMI.»*

- **Canada**

La réglementation n'est pas encore finalisée. Il ressort des échanges avec le personnel des services concernés qu'une certaine forme d'exemption est envisagée pour la Banque du Canada (ou peut-être, plus généralement, pour les banques centrales), tant pour l'obligation de compensation que pour l'obligation de déclaration. Des exemptions pour le gouvernement du Canada et d'autres organismes publics pourraient aussi être envisagées. Cependant, les travaux relatifs à ces exemptions ne sont pas encore terminés.

Il est donc trop tôt pour tirer des conclusions sur le traitement des banques centrales et des organismes publics chargés de gérer la dette publique dans le futur cadre réglementaire du Canada.

- **Tableau récapitulatif**

	<b>Obligation de compensation</b>	<b>Obligation de déclaration</b>
<b>UE</b>	Exemptées	Exemptées
<b>États-Unis</b>	Exemptées	Exemptées
<b>Japon</b>	Exemptées	Exemptées
<b>Suisse</b>	Seront exemptées	Seront exemptées
<b>Australie</b>	Exemption envisagée	Exemption envisagée
<b>Canada</b>	Exemption à envisager	Exemption à envisager
<b>Hong Kong</b>	Exemption envisagée	Exemption envisagée

Traitement international des banques centrales étrangères et des entités publiques étrangères chargées de la gestion de la dette publique

## 5. CONCLUSION

On peut conclure de ce qui précède que les banques centrales et les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion ne seront pas soumis aux obligations de compensation et de déclaration selon les cadres réglementaires américain et japonais, ni selon le futur cadre réglementaire suisse. Ces entités seront aussi probablement exemptées en application des futurs cadres juridiques de l'Australie et de Hong Kong. Des exemptions peuvent aussi être attendues dans le cadre du régime canadien.

L'ajout des banques centrales étrangères<sup>20</sup> à la liste des entités exemptées en vertu du règlement EMIR éviterait toute interférence avec les responsabilités monétaires de ces entités et favoriserait, pour les transactions avec des banques centrales dans ces juridictions, des conditions de concurrence égales dans l'application des réformes en matière de dérivés de gré à gré en ce qui concerne les obligations de compensation par une contrepartie centrale et les obligations de déclaration. Cela contribuerait aussi à une plus grande cohérence et à une plus grande uniformité à l'échelle internationale.

L'exercice de responsabilités monétaires et la gestion de la dette souveraine ont des incidences communes sur le fonctionnement des marchés des taux d'intérêt, qui doivent faire l'objet d'une coordination pour veiller à ce que ces deux fonctions soient assurées de façon efficiente. Les banques centrales de l'UE et autres organismes publics de l'UE chargés de gérer la dette publique étant exclus du champ d'application du règlement EMIR afin que les pouvoirs dont ils disposent pour mener à bien leurs missions d'intérêt commun ne soient pas limités, l'application d'un régime différent lorsque les deux fonctions susmentionnées sont exercées par des entités de pays tiers nuirait à l'efficacité dans l'exercice desdites fonctions. Afin de garantir que les banques centrales de pays tiers et les autres organismes publics de ces pays chargés de la gestion de la dette publique ou

<sup>20</sup> Dans tous les pays analysés dans le présent rapport, la banque centrale exerce les fonctions liées aux responsabilités monétaires.

intervenant dans cette gestion continuent à remplir leurs missions de façon adéquate, il convient que les organismes publics de pays tiers chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans cette gestion soient aussi couverts par les actes délégués adoptés en vertu de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 6.

En ce qui concerne les techniques d'atténuation des risques pour les transactions qui ne font pas l'objet d'une compensation par une contrepartie centrale, aucun scénario clair ne se dégage encore au niveau mondial. Un groupe de travail international<sup>21</sup> devrait présenter ses recommandations pour les pays du G20 à la fin de 2012. Dans son dernier projet de texte, il recommandait d'exempter des exigences de marge les transactions avec des banques centrales<sup>22</sup>. Cette recommandation est conforme aux règles de l'UE (règlement EMIR). La Commission suivra attentivement l'élaboration du rapport du WGMR et sa mise en œuvre dans les autres pays.

L'analyse comparative contenue dans le présent rapport n'est en aucun cas exhaustive. Elle se fonde notamment sur certaines dispositions législatives non définitives de pays tiers. Le présent rapport devra être mis à jour régulièrement, au fur et à mesure de la progression des réformes dans les pays abordés ici et dans les autres pays du G20.

En l'état actuel des choses, la Commission conclut qu'un acte délégué est nécessaire pour modifier l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement EMIR et exempter les banques centrales et les organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans cette gestion du Japon et des États-Unis, les deux seuls pays où une réglementation définitive en matière de dérivés de gré à gré est en place.

L'Australie, le Canada, Hong Kong et la Suisse finalisent leurs réglementations; la Commission suivra l'évolution de la situation et fera rapport à ce sujet, en vue d'exempter aussi les banques centrales et les organismes de gestion de la dette de ces pays sur la base des règles qui y sont actuellement proposées. Afin de garantir que les banques centrales de pays tiers et les autres organismes publics de ces pays chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion continuent à remplir leurs missions de façon adéquate, d'autres pays seront envisagés à l'avenir, si nécessaire. On peut donc s'attendre à de nouvelles modifications de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 4, du règlement EMIR visant à inclure des pays non cités dans ce premier rapport.

Dans l'avenir proche, aucune désorganisation de marché ne sera imposée aux pays tiers qui ne sont pas mentionnés dans le premier acte délégué, puisque les obligations relatives à la compensation centrale et aux techniques d'atténuation des risques pour les transactions qui ne font pas l'objet d'une compensation ne sont pas encore entrées en vigueur dans l'Union. La Commission européenne veillera tout particulièrement à ce que la date d'entrée en vigueur de ces obligations soit coordonnée avec celle des exemptions pour les banques centrales de pays tiers.

---

<sup>21</sup> WGMR- Working Group on Margins Requirements (groupe de travail sur les exigences de marges).

<sup>22</sup> <http://www.bis.org/press/p120706.htm>, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, CBCB et OICV, 6 juillet 2012.