

Comité de Bâle sur le  
contrôle bancaire

Organisation  
internationale des  
commissions de  
valeurs



**Exigences de marge  
pour les dérivés non  
compensés  
centralement**

Septembre 2013



BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



**IOICU-IOSCO**

Le présent document est traduit de l'anglais. En cas de doute ou d'ambiguïté, se reporter à l'original (*Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*).

Également disponible sur les sites BRI (<http://www.bis.org>) et OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

© *Banque des Règlements Internationaux, 2013. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée.*

ISBN : 92-9131-274-6 (version imprimée)

ISBN : 92-9197-274-6 (en ligne)

## Sommaire

Partie A : Synthèse .....	1
Partie B : Principes essentiels et exigences .....	7
Élément 1 : Champ d'application : instruments visés par les exigences .....	7
Élément 2 : Champ d'application : portée des exigences .....	8
Élément 3 : Montant minimum de référence et méthodologies de calcul des marges initiales et des marges de variation.....	11
Élément 4 : Sûretés éligibles.....	17
Élément 5 : Traitement de la marge initiale.....	20
Élément 6 : Traitement des transactions avec des entités affiliées .....	22
Élément 7 : Interaction entre régimes nationaux lors de transactions transfrontières .....	23
Élément 8 : Instauration progressive des exigences .....	24
Annexe A.....	26
Barème de marge initiale standardisé .....	26
Annexe B.....	27
Barème de décote standardisé.....	27



## Liste des abréviations

BRI	Banque des Règlements Internationaux
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CSF	Conseil de stabilité financière
CSFM	Comité sur le système financier mondial
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement
EFIS <sup>m</sup>	Établissement financier d'importance systémique mondiale
G 20	Groupe des vingt
LCR	Ratio de liquidité à court terme ( <i>liquidity coverage ratio</i> )
MTM	Montant de transfert minimal
NSFR	Ratio structurel de liquidité à long terme ( <i>net stable funding ratio</i> )
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OTC	gré à gré
WGMR	Groupe de travail sur les exigences de marge ( <i>Working Group on Margining Requirements</i> )



## Partie A : Synthèse

Le présent document expose la version finale du dispositif établissant des exigences minimales de marge pour les dérivés non compensés centralement, telles que convenues par le Comité de Bâle sur le Contrôle bancaire (CBCB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)<sup>1</sup>. Ce dispositif final a été élaboré en consultation avec le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et le Comité sur le système financier mondial (CSFM).

### Contexte

La crise économique et financière amorcée en 2007 a révélé d'importantes faiblesses dans la résilience des banques et des autres intervenants de marché face aux chocs financiers et économiques. En ce qui concerne les dérivés de gré à gré, notamment, elle a montré qu'une plus grande transparence des marchés ainsi qu'une réglementation plus stricte des produits et des intervenants seraient nécessaires pour éviter une prise de risques excessive et opaque et, ainsi, atténuer le risque systémique induit par les transactions, les marchés et les pratiques.

En conséquence, le Groupe des vingt (G 20) a engagé en 2009 un programme de réformes qui vise à réduire le risque systémique posé par les dérivés de gré à gré. Ce programme comportait à l'époque quatre éléments :

- tous les dérivés de gré à gré standardisés devront être échangés sur des marchés organisés ou via des plates-formes de négociation électronique, selon le cas ;
- tous les dérivés de gré à gré standardisés devront être compensés par des contreparties centrales ;
- les contrats dérivés de gré à gré doivent être déclarés auprès d'un référentiel central ;
- les contrats n'ayant pas fait l'objet de compensation centrale devront être soumis à des exigences de fonds propres plus élevées<sup>2</sup>.

En 2011, le G 20 a décidé d'ajouter à son programme de réformes des exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement. Il a appelé le CBCB et l'OICV à mettre au point, pour consultation, des normes homogènes à l'échelle mondiale<sup>3</sup>. À cette fin, le CBCB et l'OICV, en collaboration avec le CSPR et le CSFM, ont constitué, en octobre 2011, le Groupe de travail sur les exigences de marge (WGMR, *Working Group on Margining Requirements*), en vue d'élaborer une proposition sur les exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement qui serait soumise à consultation mi-2012 au plus tard.

En juillet 2012, une proposition initiale a été diffusée pour consultation. Elle a été suivie d'une invitation à formuler des commentaires avant le 28 septembre 2012. Une étude d'impact quantitative a,

<sup>1</sup> Dans tout le document, l'expression « dérivés non compensés centralement » est une formule raccourcie désignant les dérivés qui ne sont pas compensés par une contrepartie centrale.

<sup>2</sup> G 20, *Déclaration du sommet de Pittsburgh* (<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925-fr.html>).

<sup>3</sup> G 20, *Déclaration finale du sommet de Cannes* (<http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-fr.html>)

en outre, été réalisée pour évaluer l'effet potentiel sur la liquidité ainsi que d'autres effets quantitatifs associés aux exigences de marge obligatoires.

En février 2013, le CBCB et l'OICV ont publié un deuxième document consultatif qui reprenait le dispositif quasi final en tenant compte des réponses au premier document ainsi que des résultats de l'étude d'impact quantitative. Ce document sollicitait des commentaires sur quatre questions relatives à certaines spécificités du dispositif quasi final.

Les commentaires reçus ont été très nombreux. Ils ont permis de mettre à jour la proposition et de formuler un dispositif mondial final en matière d'exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement.

Sont énoncés ci-après les objectifs, éléments et principes essentiels du dispositif final applicable aux dérivés non compensés centralement.

## Objectifs des exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement

L'instauration d'exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement présente deux grands avantages.

**Réduction du risque systémique.** Seuls les dérivés standardisés se prêtent à la compensation centrale. Une proportion significative de dérivés ne sont pas standardisés et ne peuvent par conséquent pas être compensés centralement<sup>4</sup>. Ces dérivés, dont le montant notionnel total s'élève à des centaines de milliers de milliards de dollars<sup>5</sup>, présentent exactement les risques de contagion et de propagation systémiques qui sont apparus pendant la récente crise financière. Appliquer des exigences de marge aux dérivés non compensés centralement devrait permettre de réduire les effets de contagion et de propagation en mettant à disposition des sûretés (*collateral*) pour compenser les pertes générées par le défaut d'une contrepartie à un contrat dérivé. Les exigences de marge peuvent également avoir des avantages macroprudentiels plus vastes, puisqu'elles diminuent la vulnérabilité du système financier à une procyclicité potentiellement déstabilisante et limitent l'accumulation d'expositions non garanties en son sein.

**Promotion de la compensation centrale.** Dans de nombreuses juridictions, la compensation centrale sera obligatoire pour la plupart des produits dérivés standardisés. Cependant, elle s'accompagne de coûts, notamment parce que les contreparties centrales imposent de verser des marges. Les exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement, parce qu'elles reflètent le risque généralement plus élevé associé à ces dérivés, favoriseront le recours à la compensation centrale et renforceront l'efficacité du programme de réformes initial du G 20 de 2009, ce qui pourrait, par suite, contribuer à réduire le risque systémique.

L'efficacité des exigences de marge pourrait être diminuée si leur application n'était pas homogène à l'échelle internationale. L'activité pourrait être délocalisée dans des juridictions ayant des exigences de marge plus faibles, ce qui suscite deux préoccupations :

<sup>4</sup> Selon le FMI (*Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril 2010, chapitre 3), un quart des swaps de taux, un tiers des CDS et deux tiers des autres dérivés de gré à gré ne sont pas suffisamment standardisés et liquides pour être compensés par une contrepartie centrale.

<sup>5</sup> Une enquête récente de la BRI (*Statistical release : OTC derivatives statistics at end-June 2012*) montre que l'encours notionnel des dérivés de gré à gré s'établissait à USD 639 000 milliards en juin 2012.



- les exigences de marges pourraient perdre de leur efficacité (arbitrage réglementaire) ;
- les établissements financiers qui opèrent dans des juridictions pratiquant de faibles marges pourraient en tirer un avantage concurrentiel (conditions de concurrence inéquitable).

## Marges ou fonds propres

Fonds propres et appels de marge ont des fonctions importantes et complémentaires d'atténuation des risques, mais ils se distinguent de plusieurs manières. Premièrement, avec l'appel de marge, la perte est prise en charge par la partie défaillante. En cas de défaut de la contrepartie, la marge protège la partie *in bonis* (« non défaillante ») en absorbant les pertes grâce à la sûreté fournie par l'entité défaillante. Avec les fonds propres, en revanche, la perte est prise en charge par la partie *in bonis*. Les fonds propres renforcent, certes, la capacité d'absorption des pertes du système, mais, en utilisant ses fonds propres pour couvrir les pertes, la partie *in bonis* consomme ses propres ressources financières. Un recours accru aux marges aura une influence positive sur les incitations et aidera les intervenants de marché à mieux internaliser le coût de leur prise de risques parce qu'ils devront fournir des sûretés au moment de conclure un contrat dérivé. Il favorisera, en outre, la résilience des marchés en période de tensions, quand un intervenant n'ayant pas reçu de marge pourrait être forcé de renoncer à la transaction pour protéger ses fonds propres.

Deuxièmement, l'appel de marge est plus « ciblé » et dynamique : chaque portefeuille a son propre dépôt de garantie destiné à absorber les pertes potentielles lui correspondant, et ce dépôt est ajusté au cours du temps en fonction des variations du risque présent dans le portefeuille. Les fonds propres sont, eux, répartis entre toutes les activités de l'entité et sont, dès lors, davantage susceptibles de s'épuiser en période de tensions. Il est, de plus, difficile de les ajuster rapidement en cas de variation de l'exposition au risque. Les exigences de fonds propres en regard de chaque exposition ne sont pas destinées à couvrir la perte sur le défaut de la contrepartie, mais la perte en cas de défaut de la contrepartie, pondérée de la probabilité de défaut. Ainsi, on peut considérer que l'appel de marge offre une meilleure protection contre le risque de contrepartie, à condition d'être correctement appliqué. Pour jouer efficacement son rôle de facteur d'atténuation du risque, le dépôt de garantie doit remplir les conditions suivantes : i) être accessible quand besoin est ; et ii) se présenter sous une forme pouvant être rapidement réalisée (convertie en espèces), et ce à un prix prévisible même en période de tensions financières.

## Impact des exigences de marge sur la liquidité

Les avantages potentiels des exigences de marge doivent être mis en regard de l'incidence que pourrait avoir sur la liquidité la nécessité, pour les contreparties à des dérivés, de fournir des sûretés liquides et de qualité. Cette nécessité est notamment susceptible d'introduire des changements dans le fonctionnement du marché en raison d'une hausse de la demande globale de ce type de sûretés. Les établissements financiers pourraient avoir besoin de se procurer et de déployer des liquidités additionnelles bien supérieures aux pratiques actuelles. En outre, l'impact des exigences de marge sur la liquidité ne peut être examiné isolément. Il est, au contraire, important de reconnaître que d'autres initiatives réglementaires en cours auront aussi une incidence significative sur la liquidité, comme les normes de liquidité de Bâle III – ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR) et ratio structurel de liquidité à long terme (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR) – et les mandats pour la compensation centrale des dérivés standardisés décidés au niveau mondial.

Le CBCB et l'OICV ont réalisé une étude d'impact quantitative afin de déterminer l'incidence des propositions relatives aux marges. Cette étude a notamment évalué le montant de la marge exigée sur

les dérivés non compensés centralement ainsi que le montant des sûretés disponibles qui pourraient être utilisées pour satisfaire à ces exigences.

Les résultats de l'étude d'impact quantitative ainsi que les commentaires reçus sur la proposition initiale et le dispositif quasi final ont été examinés avec soin pour arriver au dispositif qui est décrit ici. Les contraintes de liquidité totales résultant des exigences de marge initiale (appelée aussi « dépôt de garantie initial »), ainsi que la disponibilité des sûretés éligibles pour satisfaire à de telles exigences, ont été évaluées minutieusement lors de la conception du dispositif. Les questions suivantes ont été identifiées comme des éléments clés du dispositif qui permettront de satisfaire directement aux besoins de liquidité associés aux exigences : recours à des seuils autorisés de marge initiale (élément 2) ; éligibilité d'une vaste gamme de sûretés (élément 4) ; possibilité de réutiliser certaines sûretés pour garantir une autre opération, sous réserve de conditions strictes (élément 5) ; raisons d'une instauration graduelle des exigences (élément 8).

## Principes essentiels et exigences

Comme expliqué de façon plus détaillée à la partie B, le présent document énonce les orientations finales formulées par le CBCB et de l'OICV en matière d'exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement, au travers de grands principes portant sur huit points essentiels.

1. Des pratiques adéquates d'appel de marge doivent être en place pour toutes les transactions sur des dérivés qui ne font pas l'objet d'une compensation par des contreparties centrales.
2. Tous les établissements financiers et les entités non financières d'importance systémique (« entités visées ici ») qui mènent des opérations sur dérivés non compensés centralement doivent s'échanger des marges initiales et des marges de variation en fonction du risque de contrepartie associé à ces opérations.
3. Les méthodologies de calcul des marges initiales et des marges de variation, qui doivent servir de référence pour la marge collectée auprès des contreparties, doivent remplir les conditions suivantes : i) être homogènes pour toutes les entités visées par les exigences de marge et refléter l'exposition potentielle future (marge initiale) ainsi que l'exposition courante (marge de variation) associées au portefeuille de dérivés non compensés centralement ; et ii) garantir que toutes les expositions au risque de contrepartie soient intégralement couvertes avec un niveau de confiance élevé.
4. Dans l'éventualité de défaut d'une contrepartie, les actifs collectés comme sûretés pour la marge initiale et la marge de variation doivent pouvoir être liquidés en un laps de temps raisonnable, afin de générer des produits suffisants pour protéger les entités collectrices visées ici contre des pertes sur dérivés non compensés centralement. C'est pourquoi ces actifs doivent être très liquides et, après prise en compte d'une décote appropriée, ils doivent être capables de conserver leur valeur en période de tensions financières.
5. Les deux parties devraient s'échanger une marge initiale sans compensation des sommes collectées par chacune (c'est-à-dire sur une base brute), et la conserver de manière que i) la marge collectée soit immédiatement disponible pour la partie collectrice en cas de défaut de la contrepartie et que ii) la marge collectée soit soumise à des dispositifs qui protègent la partie déposante autant que le permet la loi en vigueur dans l'éventualité où la partie collectrice ferait faillite.
6. Les transactions entre un établissement et ses entités affiliées devraient faire l'objet d'une réglementation appropriée, en conformité avec le cadre juridique et réglementaire de chaque juridiction.
7. Les régimes réglementaires devraient interagir de façon à assurer des exigences de marge homogènes et non redondantes entre juridictions pour les dérivés non compensés centralement.
8. Les exigences de marge devraient être introduites progressivement durant une période appropriée pour assurer la bonne gestion des coûts de transition associés au nouveau dispositif. Une fois que le nouveau système fonctionnera, les autorités de réglementation devraient réaliser un examen concerté des normes relatives aux appels de marge pour en évaluer l'efficacité globale et en harmoniser l'application entre juridictions ainsi qu'entre initiatives réglementaires y afférentes.

## Suivi et évaluation

L'incidence effective des exigences de marge dépend de divers facteurs et incertitudes, notamment le ratio dérivés compensés/dérivés non compensés centralement et les fluctuations de la volatilité de marché au cours du temps. En outre, un certain nombre d'éléments liés à la conception du dispositif pourraient avoir un impact variable dans le temps, en fonction de l'évolution de la structure des marchés et des conditions de marché.

Le CBCB et l'OICV constitueront un groupe de suivi chargé d'évaluer les présentes normes en 2014. L'accent sera mis sur la relation et la conformité de ces normes avec des initiatives réglementaires apparentées, qui pourraient apparaître parallèlement d'ici à 2014, et notamment les suivantes : modification des approches standardisées pour le portefeuille de négociation et les fonds propres en regard du risque de contrepartie ; décotes minimales potentielles sur les transactions de rachat/revente ; mise en œuvre du LCR ; et exigences de fonds propres pour les dérivés compensés centralement.

Le groupe de suivi examinera les initiatives visant à réaliser une analyse plus détaillée des coûts et avantages ainsi que de l'impact de règles fixant des exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement en termes de concurrence. Il étudiera l'efficacité et l'adéquation d'ensemble des méthodes et normes relatives aux marges. Il s'intéressera à l'alignement possible des approches de modèle et de barème standardisé pour calculer le dépôt de garantie initial et évaluera la procyclicité potentielle des exigences de marge.

Le groupe de suivi se penchera sur les résultats des diverses études en cours, comme celle menée par le Groupe d'évaluation macroéconomique des dérivés (Macroeconomic Assessment Group on Derivatives) de la Banque des Règlements Internationaux sur l'impact macroéconomique des réformes des marchés des dérivés de gré à gré ou les travaux de l'Équipe d'évaluation des dérivés de gré à gré (OTC Derivatives Assessment Team) sur les incitations à recourir à la compensation centrale. Il continuera de suivre et d'évaluer l'impact des exigences de marge sur la liquidité des différents types d'entités visées ici. Le cas échéant, il réalisera une étude quantitative sur l'incidence du dispositif ou sur certains de ses aspects.

Le groupe de suivi envisagera de fournir davantage d'orientations sur la validation et le contrôle ex-post des modèles de constitution de marges. Il évaluera, de plus, les risques suscités par le fait d'exempter d'exigences de marge initiale les opérations de change réglées par livraison physique et à paiement fixe associées à l'échange de principal dans un swap de devises, et décidera s'il convient de modifier cet arrangement.

Le groupe de suivi s'intéressera aux efforts en cours pour établir un dispositif mondial régissant les interactions transfrontières de plusieurs initiatives réglementaires relatives aux marges. Ces efforts feront l'objet d'un suivi qui permettra de s'assurer que les interactions entre les différentes juridictions dans le contexte des exigences de marge sont compatibles avec les objectifs du dispositif.

Enfin, le groupe de suivi rassemblera des données sur la mesure dans laquelle les sûretés sont réutilisées en garantie de plusieurs opérations dans les conditions définies par l'élément 5 (*rehypothecation*), le lieu et les modalités de leur détention, les problèmes de mise en œuvre, ainsi que les avantages et risques de cette réutilisation. Il espère, grâce à ces données, pouvoir formuler des recommandations à l'intention du CBCB et de l'OICV sur la question de savoir s'il convient de continuer à autoriser la réutilisation des sûretés dans ces conditions, de l'autoriser seulement pour certains produits dérivés non compensés centralement, de l'interdire purement et simplement ou d'en modifier les conditions.

Il y aura peut-être lieu de réévaluer ou de modifier certains éléments des normes si de nouvelles données et analyses révèlent que les incitations créées par les exigences de marge et leur incidence diffèrent notablement des résultats de l'étude d'impact quantitative, ou qu'ils sont incompatibles avec les objectifs formulés ici ou encore qu'ils ne sont pas suffisamment importants par

rapport à leur ratio coût-avantages. Au vu des conclusions du groupe de suivi, le CBCB et l'OICV détermineront conjointement s'il convient d'entreprendre des travaux supplémentaires ou s'il est nécessaire ou approprié de modifier les exigences de marge. Ce processus de suivi-évaluation ne saurait dissuader les autorités de réglementation de mettre en œuvre les règles relatives aux exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement conformément au présent document pendant que le groupe de suivi mène ses travaux.

Le CBCB et l'OICV continueront, en outre, d'évaluer la cohérence de la mise en œuvre des exigences entre les différents produits, juridictions et intervenants de marché.

## Partie B : Principes essentiels et exigences

### Élément 1 : Champ d'application : instruments visés par les exigences

#### Base de réflexion

1 a) Avant de commencer à mettre au point les exigences de marge, il convient de déterminer la gamme d'instruments dérivés auxquels elles s'appliqueront. Conformément au mandat du G 20, le CBCB et l'OICV ont porté toute leur attention sur l'ensemble des dérivés qui ne sont pas compensés centralement, toutes catégories confondues. Dans le même temps, ils se sont attachés à déterminer s'il serait bon que certains types de transactions (contrats à terme sur devises et swaps de devises, par exemple) soient exclus du champ d'application des exigences de marge en raison de leurs spécificités ou de pratiques de marché particulières.

#### Principe 1

Des pratiques adéquates d'appel de marge doivent être en place pour toutes les opérations sur dérivés qui ne font pas l'objet d'une compensation par des contreparties centrales<sup>6</sup>.

#### Exigence 1

1.1 Les exigences de marge s'appliquent à tous les dérivés non compensés centralement, à l'exception des contrats à terme sur devises et des swaps de devises réglés par livraison physique. Toutefois, le CBCB et l'OICV reconnaissent que la constitution de marges de variation est une pratique courante et établie pour d'importants intervenants. Ils concèdent que l'échange de marges de variation est un outil de gestion prudente des risques qui limite l'accumulation du risque systémique. Ainsi, ils sont convenus de normes selon lesquelles l'échange de marges de variation sur les contrats à terme sur devises et les swaps de devises réglés par livraison physique doit être conforme au dispositif final énoncé ici et ont décidé que ces normes seraient mises en application par voie d'orientations prudentielles ou de textes réglementaires nationaux. Le CBCB et l'IOSCO notent que le CBCB a mis à jour ses orientations prudentielles pour la gestion du risque de règlement dans les opérations de change<sup>7</sup>, et que la mise à jour couvre les exigences de marges pour les contrats à terme sur devises et les swaps de devises réglés par livraison physique. Pour élaborer des normes relatives aux marges de variation applicables à ces instruments, les autorités de contrôle nationales devraient tenir compte des recommandations prudentielles du CBCB.

<sup>6</sup> Ces pratiques ne s'appliquent qu'aux transactions sur dérivés non compensés centralement. Elles ne visent pas des opérations comme les prises en pension et les prêts de titres qui, malgré certains points communs, ne constituent pas des dérivés. En outre, les transactions sur dérivés compensés indirectement (par l'intermédiaire d'un membre compensateur pour le compte d'un client non membre) ne sont pas soumises à ces exigences pour autant que a) le client non membre est soumis aux appels de marge de la chambre de compensation ou b) qu'il constitue des marges conformes aux exigences de la chambre de compensation.

<sup>7</sup> Le CBCB a publié des orientations prudentielles pour la gestion des risques associés au règlement des opérations de change ([www.bis.org/publ/bcbs241.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs241.htm)).

1.2 S'agissant des swaps de devises, les exigences de marge initiale ne s'appliquent pas aux opérations de change réglées par livraison physique et à paiement fixe associées à l'échange de principal. En pratique, les exigences de marge concernant ce type de dérivés peuvent être déterminées de deux façons. Premièrement, le dépôt de garantie initial peut être calculé en se référant aux rubriques « Taux d'intérêt » du barème standardisé décrit ci-après et présenté en annexe. Deuxièmement, on peut avoir recours à un modèle approuvé qui ne doit pas nécessairement intégrer le risque inhérent aux opérations de change réglées par livraison physique et à paiement fixe associées à l'échange de principal. Tous les autres risques qui affectent les swaps de devises doivent cependant être pris en compte<sup>8</sup>. Enfin, les exigences relatives aux marges de variation décrites ci-après s'appliquent à l'ensemble des composantes des swaps de devises.

## Élément 2 : Champ d'application : portée des exigences

### Base de réflexion

2 a) Un autre élément important des exigences de marge est leur champ d'application général, à savoir à quels établissements elles s'appliquent et ce que ces établissements sont alors tenus de faire. Ainsi, le champ d'application des exigences de marge a un effet important sur chacun des points suivants.

- La mesure dans laquelle les exigences réduisent le risque systémique : le CBCB et l'OICV se sont demandé dans quelle mesure les approches potentielles rendraient compte de la totalité ou quasi-totalité du risque systémique découlant des dérivés non compensés centralement, ce risque étant généralement concentré sur les activités des plus importants intervenants opérant sur un large volume de dérivés non compensés centralement (par la négociation ou d'autres activités), sous réserve de certaines exceptions dans des catégories d'actifs particuliers, comme les produits de base.
- La mesure dans laquelle les exigences favorisent la compensation centrale : le CBCB et l'OICV ont examiné ici dans quelle mesure les approches potentielles s'inscriraient en parallèle avec l'obligation de compensation centrale, qui s'applique généralement à l'ensemble des établissements financiers et aux entités non financières qui présentent un risque systémique important.
- L'impact des exigences en termes de liquidité : le CBCB et l'OICV ont ici considéré le fait qu'un élargissement du champ d'application des exigences entraînerait un impact plus important sur la liquidité.

2 b) Pour évaluer cet élément fondamental des exigences de marge et son rôle en termes de réduction du risque systémique, d'incitations à la compensation centrale et d'impact sur la liquidité, le CBCB et l'OICV ont mis l'accent sur deux grandes questions.

- Les exigences de marge devraient-elles s'appliquer à toutes les parties aux dérivés non compensés centralement, uniquement aux établissements financiers ou uniquement aux principaux intervenants de marché ?

<sup>8</sup> Par souci de clarté, dans un swap de devises, les seules transactions exemptées des exigences de dépôt de garantie initial sont les opérations réglées par livraison physique et à paiement fixe associées à l'échange de principal (qui ont les mêmes caractéristiques que les contrats à terme sur devises). Tous les autres paiements ou flux de trésorerie qui interviennent pendant la durée du swap doivent être soumis aux exigences de dépôt de garantie initial.

- Les exigences de marge devraient-elles inclure un échange bilatéral de marges entre toutes les entités visées ici ou seulement la collecte unilatérale de marges par certains types d'établissements (principaux intervenants de marché, par exemple) ?

2 c) Le CBCB et l'OICV estiment qu'il n'y a pas lieu d'appliquer les exigences de marge aux dérivés non compensés centralement auxquels sont parties des entités non financières n'ayant pas d'importance systémique, puisque de telles opérations i) sont considérées comme posant un risque systémique faible ou nul et ii) sont exemptées de l'obligation de compensation centrale dans la plupart des pays. Ils recommandent, par ailleurs, de ne pas appliquer les exigences de marge de telle façon que les emprunteurs souverains, les banques centrales, les banques multilatérales de développement (BMD) ou la Banque des Règlements Internationaux soient tenus de collecter ou déposer des marges. Aussi, les opérations entre une entité visée et une des entités susmentionnées sont exclues du champ d'application des exigences énoncées dans le présent document.

2 d) S'agissant des autres dérivés non compensés centralement, le CBCB et l'OICV sont d'avis d'exiger, en principe, l'échange de la marge initiale et de la marge de variation entre les parties à des dérivés non compensés centralement (« marge bilatérale universelle», *universal two-way margin*).

2 e) En ce qui concerne la marge de variation, le CBCB et l'OICV reconnaissent que l'échange régulier et ponctuel d'une telle marge représente le règlement du profit/de la perte courant sur un dérivé et qu'il n'entraîne pas de coûts de liquidité nets puisque la marge de variation correspond à un transfert de ressources d'une partie à une autre. Ils concèdent, en outre, qu'il s'agit là d'une bonne pratique très répandue favorisant une gestion saine et efficace des risques.

2 f) Pour ce qui est du dépôt de garantie initial, le CBCB et l'OICV reconnaissent que celui-ci aura un impact mesurable sur la liquidité de marché, car les actifs donnés en garantie ne peuvent pas être facilement affectés à d'autres fins pendant la durée du contrat dérivé non compensé centralement. Ils admettent également que ce dépôt de garantie initial représentera un changement important des pratiques de marché et posera certaines difficultés opérationnelles et logistiques qu'il faudra gérer lors de l'entrée en vigueur des nouvelles exigences.

2 g) Ces difficultés opérationnelles et logistiques seront résolues dès lors que les exigences seront mises en œuvre conformément au calendrier mentionné ci-avant et précisé à l'élément 8. Après la période d'instauration progressive, un niveau minimal d'activité sur dérivés de gré à gré non compensés centralement (€8 milliards en montant notionnel brut) sera nécessaire pour que les entités visées soient soumises aux exigences de marge initiale décrites ici.

2 h) Une méthode de gestion de l'impact des exigences de marge initiale sur la liquidité – qui a recueilli un large soutien – consiste à prévoir un seuil de dépôt de garantie initial (ci-après « seuil ») représentant un niveau au-dessous duquel un établissement pourrait choisir de ne pas collecter de marge initiale. Dans les cas où l'exigence de marge initiale pour un portefeuille serait supérieure au seuil, l'établissement serait tenu de collecter auprès de sa contrepartie un dépôt de garantie initial d'un montant au moins aussi important que la différence entre l'exigence et le seuil. Par exemple, si le seuil est de 10 et que l'exigence de marge initiale pour un portefeuille de dérivés non compensés centralement est de 15, alors l'établissement devra collecter au moins 5 de marge initiale (15–10=5), voire davantage si ses lignes directrices et principes de gestion des risques le lui permettent. Une telle approche, si elle est appliquée dans le respect de saines pratiques de gestion des risques, pourrait permettre de réduire les coûts associés à un régime de marge bilatérale universelle.

## Principe 2

Toutes les entités visées ici (établissements financiers et entités non financières d'importance systémique) qui mènent des opérations sur dérivés non compensés centralement doivent échanger une marge initiale et une marge de variation en fonction du risque de contrepartie associé à ces opérations<sup>9</sup>.

## Exigence 2

2.1 Toutes les entités visées ici qui mènent des opérations sur dérivés non compensés centralement doivent échanger, sur une base bilatérale, l'intégralité du montant de la marge de variation (seuil de zéro) de manière régulière (une fois par jour, par exemple).

2.2 Toutes les entités visées ici doivent échanger, de manière bilatérale, une marge initiale, sous réserve d'un seuil de €50 millions maximum. Le seuil, qui est appliqué au niveau du groupe consolidé, est basé sur tous les dérivés non compensés centralement entre les deux groupes consolidés<sup>10</sup>.

2.3 Tous les transferts de marges entre les parties peuvent faire l'objet d'un seuil *de minimis* de €500 000 maximum.

2.4 Les entités visées ici incluent l'ensemble des établissements financiers et des entités non financières d'importance systémique. Les exigences de marge ne s'appliquent pas aux banques centrales, emprunteurs souverains<sup>11</sup>, banques multilatérales de développement, à la Banque des Règlements Internationaux et aux entités non financières non systémiques<sup>12</sup>.

2.5 Les exigences de marge initiale seront instaurées de façon progressive, mais à la fin de la période de mise en œuvre, un niveau minimal d'activité sur dérivés de gré à gré non compensés centralement (€8 milliards en montant notionnel brut) sera nécessaire pour que les entités visées ici soient soumises aux exigences de marge initiale décrites dans le présent document.

2.6 La définition précise des établissements financiers, entités non financières et entités non financières d'importance systémique sera fournie par la réglementation nationale applicable. Seules les opérations sur dérivés non compensés centralement entre deux entités visées ici sont régies par les exigences énoncées dans le présent document.

<sup>9</sup> Le CBCB et l'OICV notent qu'un traitement différent est appliqué pour ce qui est des opérations entre entités affiliées, comme exposé à l'élément 6 ci-après.

<sup>10</sup> Les fonds de placement gérés par un conseiller en investissements sont considérés comme des entités distinctes qui sont traitées à part pour ce qui est de l'application du seuil, pour autant que ces fonds soient des entités juridiques distinctes qui ne sont pas couvertes ou garanties de quelque autre manière par d'autres fonds ou par le conseiller en investissement en cas d'insolvabilité ou de faillite.

<sup>11</sup> Les autorités de contrôle nationales seront libres d'autoriser que les organismes publics soient traités comme des emprunteurs souverains en vue de déterminer l'applicabilité des exigences de marges. Pour décider si un organisme public devrait être traité comme un emprunteur souverain à cette fin, les autorités de contrôle devraient tenir compte du risque de contrepartie de l'organisme public, tel qu'attesté, par exemple, par ses pouvoirs de prélèvement fiscal et par l'importance des garanties fournies par l'administration centrale.

<sup>12</sup> Les banques multilatérales de développement (BMD) exemptées de cette obligation sont celles qui bénéficient d'une pondération de 0 % dans le cadre du dispositif des fonds propres de Bâle (au moment de la publication du présent dispositif, voir la note de bas de page 24, §59, partie 2, du document *Bâle II : Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres* <http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf>).



## Commentaire

2 i) Toutes les entités visées ici qui mènent des opérations sur dérivés non compensés centralement doivent échanger une marge initiale et une marge de variation en fonction du risque de contrepartie associé à ces opérations.

2 ii) L'exigence selon laquelle le seuil s'appliquera au groupe consolidé vise à éviter la prolifération d'entités affiliées et d'autres personnes morales au sein d'entités plus larges à la seule fin de contourner les exigences de marge. L'exemple suivant décrit comment le seuil serait appliqué par une entité face à trois personnes morales distinctes appartenant à un groupe consolidé.

2 iii) Supposons qu'un établissement mène des opérations sur dérivés séparées, dans le cadre d'accords de compensation juridiquement valables distincts, avec trois contreparties, A1, A2 et A3, lesquelles appartiennent toutes au même groupe consolidé, comme une holding bancaire. Supposons, de plus, que l'exigence de marge initiale (décrite à l'élément 3) s'élève à €100 millions pour chacun des ensembles de compensation de l'établissement avec A1, A2 et A3. L'établissement qui traite avec ces trois filiales doit alors collecter au moins €250 millions ( $250=100+100+100-50$ ) auprès du groupe consolidé. Il décide de la répartition exacte du seuil de €50 millions entre les trois ensembles de compensation en accord avec ses contreparties. Il lui est interdit d'appliquer le seuil de €50 millions à chaque ensemble de compensation avec A1, A2, A3, ce qui lui permettrait de réduire le montant total de la marge initiale collectée à €150 millions ( $150=100-50+100-50+100-50$ ).

2 iv) De plus, l'obligation d'appliquer le seuil sur une base totalement consolidée concerne aussi bien la contrepartie à laquelle le seuil est appliqué que la contrepartie qui l'applique. Pour être plus spécifique, supposons que, dans l'exemple ci-dessus, l'établissement soit lui-même organisé en trois filiales F1, F2 et F3 et que chacune mène des opérations sur dérivés non compensés centralement avec A1, A2 et A3. Dans ce cas, le seuil de €50 millions appliqué par l'établissement à A1, A2 et A3 est pris en compte sur l'intégralité de la société, à savoir F1, F2 et F3, de sorte que toutes les filiales appliquent au total un seuil de marge initiale de €50 millions maximum à l'ensemble d'A1, A2 et A3.

2 v) La mise en œuvre de cette approche exige une bonne coopération entre les autorités de contrôle des pays d'origine et d'accueil. Le seuil étant appliqué sur une base consolidée, seule l'autorité du pays d'origine du groupe consolidé sera en mesure de vérifier que le groupe ne dépasse pas ce seuil avec l'ensemble de ses contreparties. L'autorité du pays d'accueil ne serait pas capable d'évaluer si les filiales locales relevant de sa compétence respectent le seuil affecté par le groupe à chacune d'elles. La communication entre les autorités du pays d'origine et celles du pays d'accueil est donc nécessaire pour que ces dernières aient accès aux informations sur le seuil affecté à la filiale locale relevant de leur compétence.

## Élément 3 : Montant minimum de référence et méthodologies de calcul des marges initiales et des marges de variation

### Base de réflexion

3 a) Un troisième élément clé des exigences sont les montants minimum de référence de marge initiale et de marge de variation qu'il conviendrait de collecter pour des dérivés non compensés centralement, ainsi que leurs méthodologies de calcul. Le CBCB et l'OICV ont évalué comment calculer ces montants au regard des deux avantages fondamentaux décrits à la Partie A : réduction du risque systémique et promotion de la compensation centrale. S'agissant du premier, le CBCB et l'OICV ont examiné dans quelle mesure les montants de marge de référence suffiraient à couvrir toute perte causée par le défaut d'une contrepartie avec un niveau de confiance élevé ; les montants de référence ont été calibrés par rapport à l'exposition courante et potentielle liée à certaines opérations sur dérivés. Pour le

second avantage, le CBCB et l'OICV se sont intéressés aux coûts associés au respect des exigences de marge de référence ; les montants de référence ont été calibrés par rapport au coût d'opérations identiques ou similaires faisant l'objet d'une compensation centrale. Le présent document établit un dispositif général de calcul des marges qui procure ces deux avantages.

3 b) Pour ce qui est de faire la distinction entre exigences de marge initiale et exigences de marge de variation, le CBCB et l'OICV ont tenu compte de la forme et de l'objet propres à chaque type de marge et de leur utilisation habituelle dans les pratiques de marché.

3 c) La marge de variation protège les parties à l'opération de l'exposition courante déjà encourue par une des parties du fait des variations de la valeur du contrat au prix du marché, une fois l'opération effectuée. Le montant de la marge de variation est fonction de la taille de l'exposition courante. Il dépend de la valeur des dérivés au prix du marché à n'importe quel moment et peut donc changer au cours du temps.

3 d) La marge initiale protège les parties de l'exposition future potentielle qui pourrait résulter des futures variations de la valeur du contrat au prix du marché, pendant le temps nécessaire pour dénouer et remplacer la position en cas de défaut d'une ou de plusieurs contreparties. Le montant de la marge initiale est fonction de la taille de l'exposition future potentielle. Il dépend de divers facteurs, dont la fréquence de réévaluation du contrat et d'échange de la marge de variation, la volatilité de l'instrument sous-jacent et la durée prévue de la période de dénouement et de remplacement des positions. Il peut aussi changer avec le temps, en particulier lorsqu'il est calculé par portefeuille et que des transactions sont ajoutées ou retirées en permanence.

### Principe 3

Les méthodologies de calcul des marges initiale et de variation, qui servent de référence pour la marge collectée auprès d'une contrepartie, devraient i) être homogènes pour toutes les entités visées par les exigences et refléter l'exposition future potentielle (marge initiale) ainsi que l'exposition courante (marge de variation) associées au portefeuille de dérivés non compensés centralement et ii) garantir que toutes les expositions soient intégralement couvertes avec un niveau de confiance élevé.

### Exigence 3 : marge initiale

3.1 Aux fins de détermination de la marge initiale, l'exposition future potentielle d'un dérivé non compensé centralement devrait refléter une estimation extrême, mais plausible, d'une augmentation de la valeur de l'instrument correspondant à un intervalle de confiance unilatéral de 99 % sur une période de 10 jours<sup>13</sup>, sur la base de données historiques comprenant un épisode de tensions financières significatives<sup>14</sup>. Le montant de la marge initiale doit être calibré pour une période qui inclut des tensions financières, de sorte qu'une marge suffisante soit disponible quand le besoin s'en fera le plus sentir et pour limiter le degré de procyclicité de la marge. Le montant requis de marge initiale peut être calculé par référence à soit i) un modèle quantitatif de marge sur portefeuille, soit ii) un barème standardisé.

<sup>13</sup> L'exigence de 10 jours devrait s'appliquer en cas d'échange quotidien de la marge de variation. Si la marge de variation est échangée moins souvent, alors la période minimale devrait être fixée à 10 jours plus le nombre de jours séparant les échanges de marges de variation ; le calcul du seuil indiqué au paragraphe 2.2 devrait néanmoins être effectué quelle que soit la fréquence d'échange de la marge de variation.

<sup>14</sup> En raison du sous-ensemble discret d'opérations couvertes par les exigences de marges, ces hypothèses diffèrent quelque peu des hypothèses utilisées pour calculer l'exposition future potentielle dans le cadre du dispositif de fonds propres réglementaires de Bâle pour les dérivés de gré à gré.

Lorsque la marge initiale est calculée à l'aide d'un modèle, l'épisode de tensions financières utilisé pour le calibrage devrait être identifié et appliqué séparément pour chaque grande catégorie d'actifs pour laquelle la constitution de marge sur portefeuille est autorisée, comme indiqué ci-après. En outre, la période identifiée doit inclure un épisode de tensions financières et une période historique ne dépassant pas cinq ans. Enfin, les données rattachées à la période identifiée devraient être équilibrées aux fins du calibrage.

3.2 Les dérivés non compensés centralement seront souvent exposés à plusieurs risques complexes et interdépendants. Les modèles quantitatifs internes ou de tiers qui évaluent ces risques sous forme granulaire peuvent permettre de s'assurer que les montants de marge initiale sont calculés d'une manière assez sensible au risque. De plus, la pratique suivie actuellement par plusieurs contreparties centrales importantes et actives est d'utiliser un modèle quantitatif interne pour déterminer les montants de marge initiale.

3.3 Indépendamment de l'utilité que présentent les modèles quantitatifs, leur utilisation suppose de satisfaire plusieurs conditions préalables. Premièrement, tout modèle quantitatif employé à des fins de marge initiale doit être approuvé par l'autorité de contrôle compétente. Les modèles n'ayant pas reçu d'agrément explicite ne peuvent pas servir au calcul de la marge initiale. Les modèles peuvent être soit élaborés en interne soit obtenus auprès des contreparties ou de tiers, mais ils doivent dans tous les cas être approuvés par l'autorité de contrôle compétente. De plus, dans le cas de recours à un modèle fourni par un tiers, celui-ci doit être approuvé avant de pouvoir être utilisé au sein de chaque juridiction et par chaque établissement intéressé. De la même manière, une contrepartie non réglementée qui souhaite utiliser un modèle quantitatif pour calculer la marge initiale peut utiliser un modèle approuvé. On ne pourra pas présumer que l'agrément accordé par une autorité de contrôle à un ou plusieurs établissements vaut pour un ensemble élargi de juridictions et/ou d'établissements. Deuxièmement, les modèles quantitatifs doivent être soumis à un processus interne de gouvernance qui évalue en permanence l'intérêt des évaluations des risques par le modèle, le teste par rapport aux données et à l'expérience réelles et valide son applicabilité aux dérivés pour lesquels il est utilisé. Ce processus doit tenir compte de la complexité des produits considérés (options à barrière et autres structures plus complexes, par exemple). Ces deux exigences supplémentaires visent à assurer que l'utilisation des modèles n'entraîne pas un affaiblissement des normes. Il n'a pas pour but d'abaisser les normes qui peuvent déjà exister dans le contexte de certains dérivés non compensés centralement. Il est au contraire destiné à produire des évaluations de l'exposition future potentielle assez sensibles au risque de façon à promouvoir de solides exigences de marge.

3.4 Les modèles quantitatifs de calcul de marge initiale peuvent tenir compte du risque par portefeuille. Plus spécifiquement, un même modèle peut couvrir tous les dérivés pour lesquels l'utilisation du modèle a été approuvée et qui font l'objet d'un même accord de compensation juridiquement valable. Les dérivés entre contreparties qui ne font pas l'objet d'un même accord de compensation juridiquement valable ne doivent pas être considérés dans le même calcul. Les portefeuilles de dérivés sont souvent exposés à plusieurs risques se compensant mutuellement, qui peuvent et devraient être quantifiés de manière fiable pour les besoins du calcul des exigences de marge initiale. Dans le même temps, il faut établir une distinction ceux qui peuvent être quantifiés de manière fiable et les autres. Ainsi, les relations entre dérivés appartenant à des catégories d'actifs distinctes, comme les actions et les produits de base, sont difficiles à modéliser et à valider. En outre, ce type de relation a tendance à être instable et risque davantage de se rompre en période de tensions financières. En conséquence, les modèles de marge initiale peuvent tenir compte de la diversification, des couvertures et des risques se compensant mutuellement **au sein de** catégories d'actifs bien définies

(devises/taux<sup>1516</sup>, actions, crédit ou produits de base, par exemple), mais pas **entre** elles, et à condition que ces instruments soient couverts par le même accord de compensation juridiquement valable. Toutefois, diversification, couverture et compensation des risques ne pourront être introduites par un modèle sans l'approbation de l'autorité prudentielle compétente. Les calculs de marge initiale pour les dérivés appartenant à une catégorie d'actifs doivent être effectués sans tenir compte de ceux appartenant à d'autres classes. Par exemple, pour un portefeuille constitué d'un dérivé de crédit et d'un dérivé sur produit de base, un modèle interne calculerait d'abord l'exigence de marge initiale pour le dérivé de crédit, puis celle pour le dérivé sur produit de base. La marge initiale totale exigée pour le portefeuille serait la somme des deux montants de marge initiale parce que les dérivés appartiennent à deux catégories d'actifs différentes (produits de base et crédit). Enfin, les dérivés pour lesquels un établissement n'encourt aucun risque de contrepartie (risque nul) ne nécessitent pas de marge initiale et peuvent être exclus du calcul de la marge initiale.

3.5 Si les modèles quantitatifs par portefeuille peuvent constituer un bon outil de gestion des risques à condition d'être suivis et gérés de manière appropriée, une approche du calcul de la marge initiale plus simple et moins sensible au risque peut se justifier dans certains cas. Il se peut, notamment, que les intervenants de petite taille ne veuillent pas ou ne soient pas en mesure d'élaborer et gérer un modèle quantitatif, et qu'ils ne souhaitent pas avoir recours au modèle d'une contrepartie. De plus, certains intervenants peuvent attacher de l'importance à la simplicité et la transparence du calcul, sans recourir à un modèle quantitatif complexe. En outre, une méthode de calcul suffisamment prudente est nécessaire lorsqu'il n'existe aucun modèle approuvé pour couvrir une opération donnée. En conséquence, le CBCB et l'OICV ont fourni un barème (annexe A) qui peut servir à calculer le montant de marge initiale exigée pour un ensemble d'opérations sur dérivés.

3.6 La marge initiale exigée sera calculée à partir des taux de marge standardisés (annexe A) en ajustant le montant de marge initiale brute par un montant se rapportant au ratio net/brut (RNB) couvrant tous les dérivés inclus dans l'ensemble de compensation juridiquement valable. L'utilisation du ratio net/brut, pratique acceptée dans le contexte de la réglementation des fonds propres bancaires, permet de tenir compte d'importantes compensations qui ne seraient pas identifiées avec l'application rigoureuse d'un barème standardisé<sup>17</sup>. Le montant de marge initiale serait calculé en deux étapes. Premièrement, le taux de marge du barème indiqué serait multiplié par l'encours notionnel brut du contrat dérivé, et ce calcul serait répété pour chaque contrat dérivé<sup>18</sup>. Le résultat obtenu peut être

<sup>15</sup> Aux fins des présentes exigences, des marges peuvent être constituées globalement pour un portefeuille contenant des dérivés sur devise et sur taux d'intérêt, par exemple un swap de taux et une option sur devise, considérés comme une seule catégorie d'actifs.

<sup>16</sup> Les swaps d'inflation, qui transfèrent le risque d'inflation entre contreparties, peuvent être considérés comme appartenant à la catégorie devise/taux aux fins du calcul des exigences de marge initiale par un modèle, et à la catégorie des taux d'intérêt aux fins du calcul des exigences de marge initiale standardisées.

<sup>17</sup> L'utilisation du ratio coût de remplacement net/coût de remplacement brut (RNB) dans les exigences de fonds propres bancaires figure à l'annexe IV du dispositif de Bâle, paragraphe 96 iv), *Bâle II : Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres : dispositif révisé* (<http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf>). Le Comité de Bâle a récemment publié un document consultatif intitulé « The non-internal model method for capitalising counterparty credit risk exposures », qui examine en détail l'utilisation du RNB (<http://www.bis.org/publ/bcbs254.pdf>). L'élaboration d'autres dispositifs possibles destinés à reconnaître les couvertures et les compensations dans le contexte du risque de contrepartie par le Comité de Bâle sera examinée pendant la période de suivi-évaluation décrite plus haut.

<sup>18</sup> Sous réserve de l'approbation de l'autorité de contrôle compétente, un degré limité de compensation peut être effectué au niveau d'un contrat dérivé spécifique pour calculer le montant notionnel appliqué au taux de marge. Par exemple, un swap payeur de taux d'intérêt fixe d'une échéance de 3 ans et d'un notionnel de 100 pourrait faire l'objet d'une compensation avec un autre swap payeur de taux d'intérêt variable d'échéance 3 ans et de notionnel 50, pour arriver à un notionnel unique de 50, auquel le taux de marge approprié serait appliqué. Les dérivés ayant des caractéristiques fondamentales différentes

appelé « marge initiale standardisée brute ». Deuxièmement, le montant de marge initiale brute serait corrigé du ratio coût de remplacement courant net/coût de remplacement courant brut (RNB), selon la formule suivante :

$$\text{marge initiale standardisée nette} = 0,4 * \text{marge initiale brute} + 0,6 * \text{RNB} * \text{marge initiale brute}$$

où RNB = ratio coût de remplacement net/coût de remplacement brut pour les transactions soumises à un accord de compensation juridiquement valable. Le montant total de marge initiale exigé sur un portefeuille selon le barème de marge standardisée serait le montant net de marge initiale standardisée. Toutefois, si une entité réglementée utilise déjà une marge basée sur un barème pour satisfaire aux exigences de son régime de fonds propres, l'autorité de contrôle compétente peut l'autoriser à recourir au même barème aux fins du calcul de marge initiale, à condition qu'il soit au moins aussi prudent.

3.7 Comme dans le cas où les établissements utilisent des modèles quantitatifs pour calculer la marge initiale, les dérivés pour lesquels un établissement n'encourt aucun risque de contrepartie (risque nul) ne nécessitent pas de marge initiale et peuvent être exclus du calcul de la marge initiale standardisée.

3.8 Les intervenants de marché ne devraient pas être autorisés à passer d'un calcul reposant sur un modèle à un calcul fondé sur un barème simplement pour s'assurer les conditions de marge initiale les plus favorables. En conséquence, la formule retenue (modèle ou barème) devrait rester la même pour toutes les transactions relatives à une même catégorie d'actifs et, s'il y a lieu, devrait respecter les autres exigences imposées par l'autorité de contrôle de l'entité.

3.9 Dans le même temps, il est tout à fait possible qu'un intervenant de marché utilise une marge initiale calculée à partir d'un modèle pour une catégorie de dérivés dans laquelle il mène couramment des opérations et une marge initiale fondée sur un barème pour d'autres. Un établissement ne doit pas nécessairement se limiter à une approche (modèle ou barème) pour la totalité de ses activités sur dérivés. Cette exigence est seulement destinée à éviter que les intervenants de marché ne recourent à un système plutôt qu'à un autre uniquement parce qu'il est plus favorable.

3.10 La marge initiale devrait être collectée au début d'une transaction et, par la suite, de manière régulière et systématique à chaque modification de l'exposition future potentielle, par exemple lorsque des opérations sont ajoutées au portefeuille ou en sont retirées. Pour atténuer les effets procycliques, il convient de décourager les grands appels isolés de marge initiale (additionnelle) dus à des scénarios extrêmes.

3.11 L'accumulation de marge initiale additionnelle devrait se faire graduellement de façon à pouvoir être gérée dans le temps. En outre, les niveaux des marges devraient être suffisamment prudents, même dans les périodes de faible volatilité du marché, pour éviter la procyclicité. L'exigence selon laquelle la marge initiale doit être fixée en fonction d'une période incluant des tensions vise à limiter les variations procycliques du montant de marge initiale requis.

3.12 Les parties aux contrats dérivés devraient mettre en place avec leur contrepartie des procédures de règlement des différends rigoureuses et solides avant le début d'une transaction. Ainsi, le montant de marge initiale à collecter par une partie auprès d'une autre sera le résultat d'un calcul reposant sur un modèle approuvé ou du barème standardisé. La méthode et les paramètres spécifiques qui seront utilisés par chaque partie pour calculer la marge initiale devraient être convenus et enregistrés au début de la transaction afin d'éviter des différends potentiels. De plus, les parties peuvent décider d'adopter un modèle unique pour les besoins du calcul, sous réserve d'un accord bilatéral et de l'approbation de

comme le sous-jacent, l'échéance, etc. ne peuvent pas se compenser mutuellement pour calculer le montant du notionnel auquel appliquer le taux de marge standardisé.

l'autorité de contrôle. En cas de différend au sujet des marges, les deux parties devraient faire tous les efforts nécessaires et appropriés, et notamment engager rapidement les protocoles de règlement, pour se mettre d'accord et échanger, dans les délais prévus, la marge initiale exigée.

### Exigence 3 : marge de variation

3.13 En ce qui concerne la marge de variation, il convient d'échanger le montant total nécessaire pour couvrir intégralement l'exposition au prix du marché liée aux dérivés non compensés centralement.

3.14 Pour réduire les chocs défavorables sur la liquidité et atténuer efficacement le risque de contrepartie, il faut veiller à assurer une fréquence suffisante (une fois par jour, par exemple) du calcul et de l'échange de la marge de variation pour les dérivés non compensés centralement qui font l'objet d'un même accord de compensation juridiquement valable.

3.15 L'évaluation de l'exposition courante liée à un dérivé peut être complexe, et parfois contestée par au moins une des parties. Les dérivés non compensés centralement sont des instruments susceptibles d'être relativement peu liquides. Le manque de transparence de leurs prix complique encore le processus de détermination des montants d'exposition courante aux fins du calcul de la marge de variation. C'est pourquoi les parties aux contrats dérivés devraient mettre en place avec leurs contreparties des procédures de règlement des différends rigoureuses et solides avant le début d'une transaction. En cas de différend au sujet des marges, les deux parties devraient faire tous les efforts nécessaires et appropriés, et notamment engager rapidement les protocoles de règlement, pour se mettre d'accord et échanger, dans les délais prévus, la marge de variation exigée.

### Commentaire

3 i) L'existence de deux approches de la marge initiale, l'une reposant sur un modèle et l'autre, sur un barème, permet aux utilisateurs de dérivés d'effectuer un choix. Les intervenants sur les marchés des dérivés devraient être en mesure de choisir entre un modèle quantitatif, plus sensible au risque, mais potentiellement moins transparent, et un barème, moins sensible au risque, mais plus transparent, pour calculer les montants de marge initiale. Simultanément, ils ne devraient pas être autorisés à passer d'une approche à l'autre simplement pour s'assurer les conditions de marge initiale les plus favorables. En conséquence, la formule retenue (modèle ou barème) devrait rester la même.

3 ii) Les accords de compensation applicables utilisés par les intervenants devront être valides en vertu de la législation des juridictions concernées et étayés par des avis juridiques périodiquement mis à jour. Les autorités de contrôle et les intervenants concernés devraient réfléchir au meilleur moyen de faire respecter ces exigences dans la pratique.

3 iii) Le CBCB et l'OICV reconnaissent aussi que les autorités de contrôle nationales peuvent souhaiter modifier les exigences de marge pour produire des résultats macroprudentiels, par exemple limiter la constitution d'un levier excessif et l'expansion des bilans. Une méthode possible peut consister, pour l'autorité compétente, à imposer une majoration ou volant macroprudentiel qui vient s'ajouter aux niveaux de référence (ou minimaux). Même s'ils n'ont tiré aucune conclusion sur cette question, le CBCB et l'OICV continuent d'examiner les questions de coordination qui peuvent se poser à cet égard.

3 iv) Comme indiqué ci-dessus, les opérations sur dérivés entre entités visées présentant un risque de contrepartie nul ne nécessitent pas de marge initiale et peuvent être exclues de ce calcul. Prenons par exemple une option d'achat européenne sur une action. Supposons qu'une partie (l'émetteur) accepte de vendre un nombre fixe d'actions à une autre partie (l'acheteur) à un prix prédéterminé à une date future donnée (l'expiration du contrat) si l'acheteur de l'option le souhaite. Supposons aussi qu'au début de la transaction, l'acheteur verse à l'émetteur un montant qui l'indemnise intégralement pour le cas où il devrait vendre les actions à l'expiration du contrat au prix prédéterminé. Ayant reçu la valeur totale de l'option au début de la transaction, l'émetteur encourt un risque de contrepartie nul ; l'acheteur, lui,

encourt un risque de contrepartie car l'émetteur peut ne pas vouloir ou ne pas pouvoir lui vendre les actions au prix prédéterminé à l'expiration du contrat. Dans ce cas, l'émetteur ne serait pas obligé de collecter de marge initiale auprès de l'acheteur, et l'option d'achat pourrait être exclue du calcul de la marge initiale. L'acheteur, en revanche, qui encourt un risque de contrepartie, doit collecter la marge initiale auprès de l'émetteur conformément aux exigences énoncées dans le présent document.

## Élément 4 : Sûretés éligibles

### Base de réflexion

4 a) Même dans les cas où le montant de marge collectée est suffisant pour le protéger complètement en cas de défaut d'une contrepartie, l'établissement peut néanmoins s'exposer à une perte si la marge ne se présente pas sous une forme facilement et intégralement convertible en espèces à la date du défaut, surtout en période de tensions financières.

4 b) Ainsi, le CBCB et l'OICV ont examiné les types de sûretés qui devraient être jugées éligibles pour satisfaire aux exigences de marge, et évalué plusieurs approches. Une première approche serait de limiter les sûretés éligibles aux actifs de qualité les plus liquides, comme les espèces et la dette souveraine de qualité, au motif que la valeur des sûretés constituant la marge pourrait être entièrement réalisée en période de tensions financières. Une seconde approche serait d'autoriser une plus vaste gamme de sûretés éligibles, comprenant des actifs liquides tels que titres de participation et obligations d'entreprise, et de remédier à leur éventuelle volatilité en appliquant des décotes appropriées à leur évaluation aux fins du calcul des marges. Les avantages potentiels de cette seconde approche seraient : i) une atténuation de l'impact possible des exigences de marge sur la liquidité en autorisant les établissements à utiliser une gamme élargie d'actifs pour satisfaire à ces exigences ; et ii) un meilleur alignement sur les pratiques de compensation centrale, les contreparties centrales acceptant souvent une plus vaste gamme de sûretés, assorties d'une décote. Ayant évalué chacune de ces approches, le CBCB et l'OICV ont opté pour la seconde (gamme élargie de sûretés éligibles).

### Principe 4

Les actifs constituant les sûretés utilisées aux fins de la constitution des marges initiales et des marges de variation doivent pouvoir être convertis en espèces en un laps de temps raisonnable, afin de générer des produits suffisants pour protéger les entités collectant les marges contre les pertes sur dérivés non compensés centralement, en cas de défaut d'une contrepartie. Pour cela, ces actifs doivent être très liquides et, après prise en compte d'une décote appropriée, pouvoir conserver leur valeur en période de tensions financières. Lors du choix des sûretés éligibles, il convient de prendre en compte le fait que des actifs liquides dans des conditions de marché normales peuvent rapidement devenir illiquides en période de tensions financières. En outre, les sûretés éligibles ne devraient pas être exposées à des risques de crédit, de marché et de change excessifs (notamment parce que la monnaie de l'actif utilisé en garantie peut être différente de la monnaie de règlement). Dans la mesure où la valeur de la sûreté est exposée à ces risques, il faut appliquer des décotes suffisamment sensibles au risque. Qui plus est, la valeur de la sûreté ne devrait pas présenter de corrélation significative avec la solvabilité de la contrepartie ou la valeur du portefeuille de dérivés non compensés centralement, car cela nuirait à l'efficacité de la protection offerte par la marge collectée (« risque de corrélation défavorable »). Ainsi, les titres émis par la contrepartie ou ses entités apparentées ne devraient pas être acceptés en garantie. Enfin, les sûretés autorisées devraient être assez diversifiées.

## Exigence 4

4.1 Les autorités de contrôle nationales devraient dresser leur propre liste d'actifs éligibles comme sûretés, en fonction du principe énoncé ci-dessus et des conditions de leurs marchés. On peut citer, à titre indicatif, certains types de sûretés éligibles qui satisfont au principe 4 :

- espèces ;
- titres d'État et titres de banque centrale de haute qualité ;
- obligations d'entreprise de qualité ;
- obligations sécurisées de qualité ;
- actions composant les grands indices boursiers ;
- or.

**La liste donnée ci-dessus à titre d'exemple ne saurait être considérée comme exhaustive.** D'autres actifs et instruments respectant le principe 4 peuvent aussi constituer des sûretés éligibles. En outre, dans certaines juridictions, un type de sûretés peut être plus abondant ou généralement disponible en raison des pratiques ou normes en vigueur sur le marché institutionnel. Les sûretés éligibles peuvent être libellées dans n'importe quelle monnaie de règlement des obligations de paiement pour les dérivés non compensés centralement ou dans des devises très liquides, sous réserve d'appliquer des décotes appropriées pour tenir compte du risque de change associé.

4.2 Les différentes méthodes de détermination des décotes appropriées peuvent reposer soit sur un modèle quantitatif, interne ou de tiers, soit sur un barème. Elles sont décrites brièvement ci-après.

4.3 Tout comme pour le calcul de la marge initiale, des modèles quantitatifs sensibles au risque, internes ou de tiers, pourraient servir à établir des décotes, à condition d'être approuvés par les autorités de contrôle et soumis à des normes de gouvernance interne appropriées. Et, comme pour le calcul de la marge initiale, une contrepartie non réglementée peut utiliser un modèle quantitatif approuvé. En ce qui concerne le recours à des modèles internes, le CBCB et l'OICV notent, outre les points déjà discutés à propos de la marge initiale, que les sûretés éligibles peuvent varier d'une juridiction à l'autre en raison des différences de disponibilité et de liquidité de certains types d'actifs. De ce fait, il peut être difficile d'établir un ensemble standardisé de décotes qui s'appliqueraient à tous les types de sûretés dans toutes les juridictions respectant le principe 4.

4.4 Comme dans le cas de la marge initiale, les contreparties aux dérivés devraient avoir la possibilité d'utiliser non seulement les décotes reposant sur un modèle quantitatif, mais aussi des décotes standardisées qui garantiraient la transparence et limiteraient les effets procycliques. Le CBCB et l'OICV ont établi un barème standardisé de décotes pour la liste d'actifs figurant ci-dessus. Les niveaux de décote (annexe B) s'inspirent des décotes prudentielles standards exposées dans l'Accord de Bâle, dans l'approche globale du dispositif concernant les transactions assorties de sûretés réelles<sup>19</sup>. Dans le cas où le CBCB déciderait d'apporter des modifications à ces décotes aux fins des fonds propres réglementaires, le CBCB et l'OICV devraient les adopter dans le contexte des exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement, à moins que des raisons stratégiques impérieuses ne s'y opposent. Toutefois, si une entité réglementée fait déjà l'objet d'une approche avec décote standardisée

<sup>19</sup> Les décotes figurant à l'annexe B reposent sur les décotes prudentielles standards du paragraphe 151, partie 2, du document *Bâle II: Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres: nouveau dispositif*, (<http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf>).



dans le cadre de son régime de fonds propres, l'autorité de contrôle compétente peut autoriser l'utilisation des mêmes décotes pour les besoins du calcul de la marge initiale, à condition qu'elles soient au moins aussi prudentes. Si les décotes, qui permettent de s'assurer que la sûreté constituée est suffisante pour couvrir les besoins de marges en période de tensions financières, remplissent une fonction essentielle de gestion des risques, d'autres facteurs d'atténuation du risque devraient aussi être pris en compte lorsque des sûretés autres que des espèces sont acceptées. Ainsi, les entités visées par les exigences devraient s'assurer que les sûretés collectées ne présentent pas une concentration excessive en termes d'émetteur, de type d'émetteur et de type d'actif.

4.5 En cas de différend au sujet de la valeur des sûretés éligibles, les deux parties devraient faire tous les efforts nécessaires et appropriés, et notamment engager rapidement les protocoles de règlement, pour se mettre d'accord et échanger, dans les délais prévus, la marge exigée.

## Commentaire

4 i) Les conditions de marché et la disponibilité des actifs varient d'une juridiction à l'autre. Les autorités de contrôle nationales devraient établir leur propre liste d'actifs éligibles en fonction du principe 4, en tenant compte des conditions de leurs propres marchés et en faisant référence à la liste d'exemples de sûretés éligibles figurant à la section « Exigence 4 ».

4 ii) Les exigences de décote devraient être transparentes et faciles à calculer, de façon à favoriser les paiements entre les contreparties, à éviter les conflits et à réduire le risque opérationnel global. Les niveaux de décote devraient être basés sur le risque et calibrés de manière appropriée en fonction des risques sous-jacents qui affectent la valeur des sûretés éligibles, comme la volatilité des prix de marché, la liquidité, le risque de crédit et les fluctuations des cours de change, tant dans des conditions de marché normales qu'en période de tensions. Les décotes devraient être fixées avec prudence pour éviter la procyclicité. Ainsi, elles devraient être à un niveau suffisamment élevé en « période faste » pour ne pas avoir à les relever fortement et soudainement en cas de tensions.

4 iii) Certains établissements peuvent ne pas pouvoir ou ne pas vouloir mettre au point des modèles internes de calcul des décotes qui satisfont aux exigences des organismes de réglementation. Il peut, par ailleurs, être souhaitable de fournir une approche plus simple, prudente et transparente, du calcul des décotes. Le CBCB et l'OICV ont établi un ensemble de décotes standardisées qui peuvent être utilisées au lieu des décotes reposant sur un modèle.

4 iv) Les décotes reposant sur un barème devraient être suffisamment rigoureuses pour inciter les établissements à mettre au point des modèles internes. Pour dissuader les établissements d'appliquer les barèmes standardisés de façon sélective afin d'obtenir une décote inférieure, il faudrait exiger qu'ils adoptent systématiquement soit l'approche des barèmes standardisés, soit l'approche des modèles internes/de tiers pour l'ensemble des sûretés relevant d'une même catégorie d'actifs bien définie.

4 v) Une contrepartie qui dépose une sûreté pour remplir les exigences de marge peut, pour une raison ou une autre, en avoir besoin avant la fin du contrat dérivé. Elle peut la remplacer par/l'échanger contre une autre sûreté, pourvu que les deux parties soient d'accord et que la substitution ou l'échange respecte les conditions de leur accord. En cas de substitution, la nouvelle sûreté doit satisfaire à toutes les exigences énoncées ci-dessus. En outre, la valeur de la nouvelle sûreté, après application des décotes, doit être suffisante pour répondre à l'exigence de marge.

## Élément 5 : Traitement de la marge initiale

### Base de réflexion

5 a) La capacité juridique dans laquelle la marge initiale est détenue ou échangée peut influencer notablement sur l'efficacité de la marge pour protéger un établissement de la perte en cas de défaut d'une contrepartie à un dérivé. Ainsi, lorsque deux parties échangent la marge initiale sur une base nette ou collective, il n'est pas possible d'augmenter beaucoup le degré de protection de chaque établissement. L'établissement ayant reçu la marge initiale en garantie encourt désormais aussi le risque de perte supplémentaire sur la marge initiale qu'il a fournie à la contrepartie en cas de défaut de celle-ci, ce qui peut neutraliser une partie ou la totalité des avantages de la marge initiale reçue. Ce risque serait exacerbé si la contrepartie renantissait ou réutilisait la marge fournie. En effet, il pourrait s'ensuivre que des tiers se retrouvent propriétaires légaux ou dépositaires de la marge, ou qu'ils la fusionnent ou la regroupent avec des actifs leur appartenant, de sorte que le droit à la marge de l'établissement s'enlise dans des complications juridiques, retardant ainsi, voire empêchant, le retour des actifs renantis/réutilisés, en cas de défaut de la contrepartie.

5 b) Dans les pratiques de marché en vigueur, l'échange d'une marge initiale bilatérale dans les transactions bilatérales n'est pas universel. En conséquence, exiger la ségrégation de la marge initiale ou toute autre mesure de protection, peut entraîner une hausse importante des besoins de liquidité et des coûts de négociation par rapport aux pratiques actuelles si l'on considère que i) les établissements seraient tenus de détourner beaucoup plus d'actifs liquides pour fournir une marge initiale aux contreparties sur une base brute que sur une base nette, et ii) ils n'auraient plus la capacité illimitée d'utiliser la marge initiale collectée comme source de financement, à des fins de renantissement, de réutilisation, ou dans d'autres buts laissés à leur discrétion.

5 c) Sachant que le traitement net de la marge fournie est susceptible de compromettre les principaux avantages conférés par les exigences de marge, un large consensus s'est dégagé au CBCB et à l'OICV sur le fait qu'il convient de prévenir ces risques en exigeant soit l'échange brut, soit la ségrégation accompagnée d'un autre mécanisme de protection de la marge initiale déposée, de façon à préserver sa capacité à couvrir complètement le risque de perte en cas de défaut d'une contrepartie à un dérivé.

### Principe 5

Du fait que la marge initiale échangée sur une base nette peut ne pas suffire à protéger deux intervenants de marché ayant d'importantes expositions brutes sur dérivés l'un envers l'autre en cas de défaillance de l'un d'entre eux, la marge initiale doit s'échanger sur une base brute. Elle doit être conservée de manière à garantir i) que la partie collectrice puisse en disposer immédiatement en cas de défaut de la contrepartie et ii) que la partie déposante soit protégée, autant que le permet la loi en vigueur, dans l'éventualité où la partie collectrice ferait faillite. Les juridictions sont invitées à réexaminer les textes législatifs applicables pour s'assurer que la sûreté soit suffisamment protégée en cas de faillite.

### Exigence 5

5.1 La marge initiale devrait être échangée sur une base brute et détenue conformément au Principe 5.

#### Commentaire

5 i) Il existe de nombreuses façons de protéger la marge fournie, mais chacune présente un risque. Ainsi, le recours à des conservateurs tiers est généralement considéré offrir la protection la plus solide,

mais il est déjà arrivé que l'accès aux actifs détenus par des conservateurs tiers ait été limité ou difficile en pratique. Le niveau de protection serait, en outre, affecté par le régime de faillite en vigueur dans le pays et varierait d'une juridiction à l'autre.

5 ii) Les sûretés utilisées devront être valides en vertu de la législation applicable et étayées par des avis juridiques périodiquement mis à jour.

5 iii) Les sûretés en espèces et autres qu'en espèces collectées en guise de marge de variation peuvent être renanties ou réutilisées.

5 iv) Les sûretés en espèces et autres qu'en espèces qui constituent la marge initiale ne devraient pas être renanties ou réutilisées, à moins de l'être conformément au paragraphe 5 v). Une juridiction peut autoriser la partie collectrice à renantir ou réutiliser une marge initiale collectée auprès d'un client, sous réserve que les conditions strictes énoncées au paragraphe 5 v) ci-dessous soient scrupuleusement respectées et que la juridiction vérifie que des contrôles appropriés sont en place et garantissent qu'une telle sûreté ne puisse être renantie ou réutilisée qu'une seule fois dans le système financier mondial ; autrement dit, une fois que la marge initiale a été renantie ou réutilisée au profit d'un tiers conformément au paragraphe 5 v), le tiers n'est pas autorisé à la renantir ou la réutiliser une seconde fois. De plus, les sûretés collectées doivent être séparées des actifs détenus pour compte propre par la partie collectrice. En outre, celle-ci doit permettre à son client de séparer la sûreté qu'il dépose des actifs de l'ensemble des autres clients et contreparties de la partie collectrice (ségrégation individuelle).

5 v) Une sûreté en espèces ou autre qu'en espèces déposée par un client comme marge initiale peut être renantie ou réutilisée (ci-après « réutilisée ») envers un tiers uniquement pour couvrir la position sur dérivés de la partie collectrice découlant de transactions avec des clients pour lesquels la marge initiale a été collectée. Elle doit être soumise à des conditions qui protègent les droits du client sur la sûreté dans la mesure permise par la législation nationale applicable. Dans ce contexte, les clients devraient uniquement inclure les sociétés d'investissement ainsi que les entités non financières, et pas les teneurs de marché qui fournissent régulièrement les cours acheteurs et vendeurs sur contrats dérivés et répondent fréquemment aux demandes à cet égard. En tout état de cause, la sûreté du client peut être réutilisée uniquement si les conditions décrites ci-après sont réunies.

1. Le client, dans le cadre de son contrat avec la partie collectrice et après communication par la partie collectrice i) de son droit à ne pas autoriser la réutilisation de la sûreté en garantie d'une autre opération et ii) des risques associés à la nature du droit que le client détient sur la sûreté réutilisée en cas d'insolvabilité de la partie collectrice ou du tiers, donne par écrit son consentement exprès à la réutilisation de la sûreté. En outre, la partie collectrice doit donner au client la possibilité de procéder à la ségrégation individuelle de la sûreté qu'il dépose.
2. La partie collectrice est soumise à la réglementation du risque de liquidité.
3. La sûreté constituant la marge initiale collectée auprès du client est considérée comme un actif du client. Elle est donc séparée des actifs appartenant à la partie collectrice jusqu'à ce qu'elle soit réutilisée. Une fois réutilisée, elle doit être considérée par le tiers comme un actif du client et séparée des actifs qui lui appartiennent. Les actifs retournés à la partie collectrice après réutilisation doivent également être considérés comme des actifs du client et être séparés des autres actifs de celle-ci.
4. La sûreté des clients qui ont autorisé sa réutilisation doit être séparée de celle des clients qui n'ont pas donné leur consentement.
5. Lorsque la marge initiale fait l'objet d'une ségrégation individuelle, la sûreté ne peut être réutilisée que pour couvrir la position sur dérivés de la partie collectrice qui découle des transactions avec le client pour lequel la sûreté a été fournie.
6. Dans le cas où la marge initiale a fait l'objet d'une ségrégation individuelle, puis a été réutilisée, la partie collectrice doit exiger du tiers qu'il sépare de la même manière la sûreté des actifs de ses autres clients, de ses contreparties et des actifs qui lui appartiennent.

7. Le client est protégé du risque de perte de la marge initiale dans le cas où soit la partie collectrice soit le tiers devient insolvable, ainsi que dans le cas où la partie collectrice et le tiers deviennent tous deux insolubles.
  8. Lorsque la partie collectrice réutilise la marge initiale, l'accord avec le bénéficiaire de la sûreté (le tiers) doit interdire que le tiers la réutilise une seconde fois.
  9. Lorsque la sûreté est réutilisée, la partie collectrice doit en aviser le client. Sur demande du client et dans les cas où celui-ci a opté pour la ségrégation individuelle, la partie collectrice doit indiquer au client le montant des sûretés en espèces et le montant des sûretés sous d'autres formes ayant été réutilisées.
  10. Les sûretés ne peuvent être réutilisées qu'au profit de et détenues par une entité réglementée, dans une juridiction qui remplit l'ensemble des conditions particulières figurant dans cette section et dans laquelle la partie collectrice peut faire appliquer ces conditions.
  11. Le client et le tiers peuvent ne pas appartenir au même groupe.
  12. La partie collectrice et le tiers doivent tenir les registres appropriés pour prouver que toutes les conditions susmentionnées sont remplies.
- 5 vi) Le niveau et le volume des sûretés réutilisées devraient être communiqués aux autorités pour leur permettre de surveiller les risques qui en résultent.
- 5 vii) De plus, le groupe de suivi examinera dans quelle mesure la marge initiale est réutilisée, quelles entités choisissent d'avoir leur marge initiale réutilisée, quelles entités ont été autorisées à réutiliser la marge initiale collectée, comment les juridictions et les intervenants de marché mettent en œuvre les conditions ci-dessus et assurent la protection des actifs réutilisés, comment la réutilisation (*rehypothecation*) fonctionne en pratique, si les conditions ci-dessus ont créé des distorsions de concurrence et comment la communication sur la réutilisation des sûretés peut être améliorée. Il formulera des recommandations à l'intention du CBCB et de l'OICV déterminant s'il convient de continuer d'autoriser la réutilisation des sûretés dans ces conditions, de l'autoriser uniquement pour un sous-ensemble de produits dérivés non compensés centralement, de l'interdire purement et simplement ou d'en modifier les conditions. Enfin, le groupe de suivi s'intéressera à la définition du client et estimera s'il convient de la réviser ou de l'assortir de nouvelles conditions.

## Élément 6 : Traitement des transactions avec des entités affiliées

### Base de réflexion

6 a) Si les pratiques en vigueur sur les marchés diffèrent sur ce point, l'échange des marges initiales ou de variation sur un dérivé non compensé centralement par des entités affiliées n'est pas courant. C'est pourquoi l'application des exigences de marge initiale à de telles opérations créerait sans doute des besoins de liquidité additionnels pour les établissements concernés. En outre, l'environnement juridique et réglementaire propre à ces transactions varie sensiblement d'une juridiction à une autre. Les cadres juridiques et réglementaires qui régissent les opérations sur dérivés entre entités affiliées dépendent pour beaucoup des spécificités de chaque juridiction. Ainsi, certaines juridictions exigent que ces opérations soient soumises à une gestion centralisée du risque, tandis que d'autres obligent les entités affiliées à conclure des opérations aux conditions du marché. De telles transactions ne se prêtent pas nécessairement à l'harmonisation car les régimes juridiques peuvent différer en raison des spécificités de chaque juridiction et de la législation en vigueur.

## Principe 6

Les transactions entre un établissement et ses entités affiliées devraient faire l'objet d'une réglementation appropriée en conformité avec le cadre juridique et réglementaire de chaque juridiction.

### Exigence 6

6.1 Les autorités de contrôle nationales devraient réexaminer leurs législations et conditions de marché, et mettre en place des exigences de marge initiale et de marge de variation, s'il y a lieu.

## Élément 7 : Interaction entre régimes nationaux lors de transactions transfrontières

### Base de réflexion

7 a) La structure existante des marchés des dérivés non compensés centralement a une dimension mondiale. Les principaux intervenants exercent souvent leur activité au travers de diverses entités juridiques, dans différentes juridictions nationales, et effectuent fréquemment des opérations avec les contreparties sur une base transfrontière. Compte tenu de la nature mondiale de ces marchés, et comme indiqué à la partie « Synthèse », l'efficacité des exigences de marge pourrait être compromise faute d'harmonisation à l'échelle internationale.

7 b) Ainsi, le CBCB et l'OICV ont envisagé des approches spécifiques pour que la mise en œuvre des exigences de marge au niveau de la juridiction nationale soit suffisamment interactive, à savoir que les règles de chaque juridiction soient complémentaires d'un point de vue territorial, de sorte que i) les possibilités d'arbitrage réglementaire soient limitées, ii) des conditions de concurrence équitables soient garanties, iii) les exigences de marge appliquées à une même opération ou activité ne soient pas redondantes ou incompatibles et iv) une grande certitude règne quant à la juridiction dont les règles sont applicables. Lorsqu'une transaction fait l'objet de deux séries de règles (exigences redondantes), les autorités de réglementation des pays d'origine et d'accueil devraient s'efforcer 1) d'harmoniser les règles dans toute la mesure possible ou 2) d'appliquer une seule série de règles, en reconnaissant l'équivalence et la comparabilité de leurs règles respectives.

## Principe 7

Les régimes réglementaires devraient interagir de façon à assurer des exigences de marge suffisamment homogènes et non redondantes entre juridictions pour les dérivés non compensés centralement.

### Exigence 7

7.1 Les exigences de marge en vigueur dans une juridiction peuvent être appliquées à des personnes morales établies dans cette juridiction, y compris les filiales locales d'entités étrangères, pour ce qui est des marges initiales et de variation qu'elles collectent. Les autorités de contrôle du pays d'origine peuvent autoriser une entité visée ici à respecter les exigences de marge du régime du pays d'accueil pour ses activités sur dérivés, à condition que l'autorité de contrôle du pays d'origine juge le régime du pays d'accueil compatible avec les exigences de marge décrites dans le présent dispositif. Une succursale relève de la même entité juridique que le siège ; elle peut être soumise aux exigences de marge de la juridiction dans laquelle est établi le siège ou à celles du pays d'accueil.

## Commentaire

7 i) Il est recommandé aux autorités de contrôle des pays d'origine et d'accueil de coopérer étroitement pour identifier les conflits et incohérences entre leurs régimes en ce qui concerne l'application transfrontière des exigences de marge. Il leur est en outre recommandé de coordonner leurs approches par des voies multilatérales ou bilatérales pour atténuer ces problèmes dans la mesure du possible.

7 ii) Outre les exigences de marge, plusieurs autres aspects de la réglementation des dérivés de gré à gré ont des implications transfrontières. À mesure qu'évoluent les approches en la matière, le CBCB et l'OICV pourront envisager de modifier les exigences énoncées ci-dessus, en vue d'assurer un traitement cohérent des opérations transfrontières couvrant tous les aspects de la réglementation des dérivés de gré à gré.

## Élément 8 : Instauration progressive des exigences

### Base de réflexion

8 a) Les exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement représenteront un changement considérable pour la plupart des intervenants de marché. Ainsi, à l'heure actuelle, un grand nombre d'opérations entre divers intervenants ne font l'objet d'aucune exigence de marge initiale. Ces exigences nécessiteront d'importantes améliorations opérationnelles et des montants élevés de sûretés pour lesquels il faudra planifier l'utilisation de la liquidité. Les changements introduits par des exigences de marge universelles sont certes importants pour limiter les risques systémiques, mais ils doivent être gérés efficacement de façon à permettre une bonne transition et à ne pas entraîner de frais excessifs. En outre, les avantages procurés par une bonne gestion de la transition doivent être tempérés par les risques systémiques qui sont négligés en une telle période.

8 b) De plus, les exigences pourraient faire peser des coûts opérationnels superflus sur les entités de plus petite taille qui ne posent pas un risque systémique important et ne devraient pas être obligées de respecter les exigences de marge initiale, en particulier compte tenu du seuil de €50 millions.

8 c) Enfin, ces exigences, qui constituent une nouveauté, interagissent avec un grand nombre d'initiatives réglementaires existantes qui devraient être réexaminées et harmonisées au fil du temps. C'est pourquoi il est important d'en évaluer en permanence le bien-fondé, l'efficacité et la relation avec d'autres normes apparentées.

### Principe 8

Les exigences décrites dans le présent document devraient être instaurées progressivement de façon à trouver le bon équilibre entre avantages en termes de réduction du risque systémique et d'incitations, d'une part, et coûts de liquidité, opérationnels et de transition associés à la mise en œuvre, de l'autre. Il convient, en outre, de les réexaminer régulièrement pour en évaluer l'efficacité, la solidité et la relation avec d'autres initiatives réglementaires existantes et apparentées, ainsi que pour veiller à leur harmonisation entre juridictions.

### Exigence 8

8.1 L'obligation d'échanger une marge de variation prendra effet le 1<sup>er</sup> décembre 2015. L'obligation d'échanger une marge de variation entre entités visées ne s'applique qu'aux contrats conclus après le

1<sup>er</sup> décembre 2015. L'échange de la marge de variation sur les autres contrats doit faire l'objet d'un accord bilatéral.

8.2 L'introduction de l'obligation d'échanger une marge initiale bilatérale, sous réserve d'un seuil de €50 millions maximum, sera échelonnée comme exposé ci-dessous.

8.3 Du 1<sup>er</sup> décembre 2015 au 30 novembre 2016, toute entité visée appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour juin, juillet et août 2015 dépasse €3000 milliards sera soumise aux exigences lorsqu'elle effectuera des transactions avec une autre entité visée ici (à condition que la seconde entité remplisse aussi cette condition).

8.4 Du 1<sup>er</sup> décembre 2016 au 30 novembre 2017, toute entité visée appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour juin, juillet et août 2016 dépasse €2 250 milliards sera soumise aux exigences lorsqu'elle effectuera des transactions avec une autre entité visée (à condition que la seconde entité remplisse aussi cette condition).

8.5 Du 1<sup>er</sup> décembre 2017 au 30 novembre 2018, toute entité visée appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour juin, juillet et août 2017 dépasse €1 500 milliards sera soumise aux exigences lorsqu'elle effectuera des transactions avec une autre entité couverte (à condition que la seconde entité remplisse aussi cette condition).

8.6 Du 1<sup>er</sup> décembre 2018 au 30 novembre 2019, toute entité visée appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour juin, juillet et août 2018 dépasse €750 milliards sera soumise aux exigences lorsqu'elle effectuera des transactions avec une autre entité visée (à condition que la seconde entité remplisse aussi cette condition).

8.7 Sans restriction de temps (c'est-à-dire à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2019), toute entité visée appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour juin, juillet et août dépasse €8 milliards sera soumise aux exigences décrites dans le présent document durant la période d'un an allant du 1<sup>er</sup> décembre de l'année en cours au 30 novembre de l'année suivante lorsqu'elle effectuera des transactions avec une autre entité visée (à condition que la seconde entité remplisse aussi cette condition). Une entité visée appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour juin, juillet et août est inférieur à €8 milliards ne sera pas soumise aux exigences de marge initiale exposées ici.

8.8 Le calcul du montant notionnel moyen de fin de mois pour le groupe, qui permettra de déterminer si une entité visée sera soumise aux exigences de marge initiale décrites dans le présent document, doit prendre en compte tous les dérivés non compensés centralement du groupe, y compris les contrats à terme sur devises et les swaps de devises réglés par livraison physique.

8.9 Les exigences de marge initiale s'appliqueront à tous les nouveaux contrats conclus pendant les périodes indiquées ci-dessus. L'application des exigences de marge initiale aux contrats dérivés existants n'est pas obligatoire<sup>20</sup>.

8.10 Les autorités de réglementation internationales collaboreront pour assurer une transparence suffisante quant à la question de savoir quelles entités sont soumises aux exigences de marge initiale durant la période d'instauration progressive.

<sup>20</sup> Les véritables modifications apportées aux contrats dérivés existants ne créent pas de nouveaux contrats. En revanche, une modification destinée à prolonger la durée d'un contrat dérivé existant afin d'éviter les exigences de marges sera considérée comme créatrice d'un nouveau contrat.

## Annexe A

### Barème de marge initiale standardisé

Catégorie d'actifs	Exigence de marge initiale (en % de l'exposition notionnelle)
Crédit 0-2 ans	2
Crédit 2-5 ans	5
Crédit ≥5 ans	10
Produit de base	15
Action	15
Devise	6
Taux d'intérêt : 0-2 ans	1
Taux d'intérêt : 2-5 ans	2
Taux d'intérêt : ≥5 ans	4
Autres	15



## Annexe B

### Barème de décote standardisé

Catégorie d'actifs	Décote (en % de la valeur de marché)
Espèces dans la même monnaie	0
Titres d'État et titres de banque centrale de qualité : échéance résiduelle <1 an	0,5
Titres d'État et titres de banque centrale de qualité : échéance résiduelle entre 1 et 5 ans	2
Titres d'État et titres de banque centrale de qualité : échéance résiduelle >5 ans	4
Obligations d'entreprise/obligations sécurisées de qualité : échéance résiduelle <1 an	1
Obligations d'entreprise/obligations sécurisées de qualité : échéance résiduelle entre 1 et 5 ans	4
Obligations d'entreprise/obligations sécurisées de qualité : échéance résiduelle >5 ans	8
Actions qui composent les grands indices boursiers	15
Or	15
Décote additionnelle sur les actifs, lorsque la monnaie du dérivé diffère de celle de la sûreté	8