

EMIR

GEREZ VOS RISQUES FACE A VOTRE CLEARING BROKER

Les entreprises ou institutions financières soumises à l'obligation de compensation de leurs opérations dérivées OTC à partir du 1er juillet 2014 (EMIR) mais n'ayant pas un accès direct à la chambre de compensation, devront choisir des Clearing Brokers, intermédiaires financiers leur permettant d'accéder indirectement à la chambre de compensation. Ce type d'intermédiation requière une analyse précise des risques encourus et un travail en amont de la mise en place des contrats.

Quels sont les risques d'un accès indirect à la chambre de compensation ?

Dans le cas d'un accès indirect à la chambre de compensation, le Clearing Broker se positionne en intermédiaire entre la chambre et son client. Juridiquement, la contrepartie des dérivés est le (ou les) Clearing Broker(s) et non la chambre de compensation. L'entreprise est donc exposée au défaut de son (ou ses) Clearing Broker(s).

Ce risque est atténué :

- par l'existence d'un collatéral bilatéral entre l'entreprise et son Clearing Broker ;
- par les mécanismes de portabilité des positions des contrats intermédiés entre le Clearing Broker défaillant et l'autre Clearing Broker.

La portabilité des opérations, si elle existe, permet d'atténuer le risque de contrepartie sur le Clearing Broker

Par rapport à une relation purement bilatérale, le passage des dérivés en chambre de compensation apporte un degré de confort supplémentaire. En effet, en cas de faillite d'un Clearing Broker, la chambre de compensation qui conserve le collatéral (*Variation Margin* et *Initial Margin*), octroie un délai de cinq jours ouvrés, pas un de plus, pour transférer les positions d'un client final d'un Clearing Broker à un autre.

Si le transfert fonctionne, c'est-à-dire si l'entreprise réussit à loger rapidement les opérations avec le Clearing Broker défaillant chez un autre Clearing Broker, elle devient insensible à la faillite de ce Clearing Broker et ce nouvel intermédiaire assurera le lien avec la chambre de compensation.

Si en revanche le transfert échoue, c'est-à-dire si l'entreprise ne parvient pas dans un délai de 5 jours ouvrés à transférer ses dérivés du Clearing Broker défaillant vers un autre Clearing Broker, alors la situation peut être dramatique : les swaps seront purement et simplement annulés contre valeur de reprise. La différence entre la valeur de marché et la valeur de reprise (déterminée par le résultat d'une mise aux enchères des transactions du Clearing Broker) sera imputée sur l'*Initial Margin* de l'entreprise si nécessaire.

Dans un tel cas, non seulement les couvertures de taux auront été supprimées (avec toutes les conséquences comptables, fiscales, etc. d'un tel événement), mais en outre l'entreprise pourra avoir subi une perte financière potentiellement importante.

D'où l'importance de la portabilité des opérations.

Comment gérer ce risque ?

En premier lieu, il faut sélectionner **deux voire trois Clearing Brokers, et non pas un seul**. Chez ESTER, nous recommandons de sélectionner trois Clearing Brokers dès lors que les opérations concernées représentent une *Initial Margin* de plus de 200 millions d'euros.

Notons par ailleurs que si vous ne sélectionnez qu'un seul Clearing Broker, vous ne bénéficierez pas du traitement préférentiel en fonds propres lié au passage en chambre de compensation (pas de pondération à 2%) au titre de ces opérations et la chambre de compensation pourra en outre vous infliger des pénalités en termes de dimensionnement de votre *Initial Margin*.

Ensuite et surtout, il faudrait idéalement obtenir une garantie de portabilité des opérations par les Clearings brokers sélectionnés. A défaut, il faut impérativement faire des exercices de portabilité d'un Clearing Broker à un autre de manière régulière et pour des portefeuilles représentant au minimum 10% de votre encours chez votre Clearing Broker. Sans ces exercices, votre capacité à transférer vos positions le jour J sera sans doute inexistante et les conséquences dramatiques.

Ces aspects de portabilité de positions font partie des multiples aspects que vous devrez négocier avec votre Clearing Broker dans le cadre d'un contrat juridique bien spécifique qui décrit vos relations contractuelles. Ce contrat très ouvert, qui s'apparente à un contrat de Prime Brokerage, laissera beaucoup de libertés à votre intermédiaire financier. Il est donc impératif d'en comprendre tous les rouages.

Comprendre vos risques est essentiel, nous pouvons vous accompagner dans la mise en place de votre dispositif EMIR sous tous ses aspects et vous aider à faire les bons choix.

Contacts :

Elsa Sitruk, Directrice Générale
 Tel : 01 70 60 72 33
elsa.sitruk@esterfinance.com

Stéphane Kourganoff, Président
 Tel : 01 70 60 72 32
stephane.kourganoff@esterfinance.com

Olivier Kachkach, Directeur Commercial
 Tel : 01 70 60 73 03
olivier.kachkach@esterfinance.com

Julien Martin, Consultant
 Tel : 01 70 60 73 02
julien.martin@esterfinance.com

Jérôme Meyrignac, Consultant
 Tel : 01 70 60 73 04
jerome.meyrignac@esterfinance.com

Site Internet : www.esterfinance.com

Lettre d'information : La Lettre ESTER



Rédigée le 7 mars 2013

Avertissement

La société ESTER s'entoure de toutes les précautions d'usage et tests pour fournir des informations aussi justes que possible. En aucune façon, les niveaux de prix et informations fournies par ESTER, ne constituent un conseil en investissement. Ces valorisations et informations ne représentent pas non plus une sollicitation, recommandation ou invitation à acheter ou vendre des produits financiers et n'engagent en aucune manière la société ESTER. Les idées et opinions émises dans le cadre de cette lettre par les consultants d'ESTER résultent d'analyses faites en toute bonne foi et sur la base d'un ensemble limité d'informations qu'ESTER et ses consultants pensent être fiables. Elles n'ont aucun pouvoir prédictif sur l'évolution des marchés. ESTER ou ses consultants ne pourront être en aucun cas rendus responsables de toute action, manque d'action, ou délai dans l'action résultant des analyses et opinions exprimées dans cette lettre. Avant d'agir sur la base de ces opinions ou idées, vous devrez décider si elles sont applicables à votre situation propre, à vos objectifs de gestion, et à votre situation réglementaire et fiscale. En conséquence, ESTER ne pourra être tenu comme responsable des idées, déductions, conclusions et plus généralement toute information communiquées dans cette lettre. ESTER décline toute responsabilité sur l'utilisation que le Client ou de tierces personnes pourraient faire des informations, résultats, et analyses déclinant de la mission. ESTER est Conseiller en Investissements Financiers enregistré sous le numéro D 009309, membre de la CNCIF, association agréée par l'AMF