

## MARCHÉ DES CHANGES

# Un projet pour sécuriser le marché mondial des changes

**La CLS Bank** devrait entrer en fonction à la fin 2000. Le projet traduit une nouvelle approche pour maîtriser le risque de règlement.

**D**ÉPUIS DES DÉCENNIES, la valeur des opérations de change internationales n'a cessé de croître. Elle atteint aujourd'hui quelque 1 500 milliards de dollars par jour. La question de l'exposition aux différents risques que ces opérations entraînent a donc pris une importance nouvelle. Inaugurée par le rapport Lamfalussy (1) en novembre 1990, la réflexion a notamment débouché sur le rapport de la BRI de mars 1996 sur «Le risque de règlement dans les opérations de change» (2). Celui-ci recommande entre autres au secteur privé de limiter les risques systémiques associés à ce type d'opérations par une action individuelle et collective. A

l'initiative de 20 banques parmi les plus actives sur ce segment est né un nouveau concept de sécurisation, le *Continuous Linked Settlement (CLS)*.

#### LE RISQUE EXISTE...

Plusieurs risques s'attachent à une opération de change : risque de ne pas recevoir la devise achetée (risque de contrepartie), risque de ne pas pouvoir être techniquement capable de remplir son obligation à bonne date (risque de liquidité), etc. Ceux-ci peuvent se traduire par un manque à gagner ou par l'obligation de payer des intérêts ou des pénalités. Surtout, le défaut d'un participant peut menacer

de mettre les autres participants et les institutions financières dans l'impossibilité d'acquitter leurs obligations en temps voulu. On parle alors de risque systémique.

#### ... LES BANQUES L'ONT RENCONTRÉ

Un rapide survol historique permet de rappeler que ces risques ne sont pas simplement théoriques. En 1974, la faillite de la banque Herstatt empêchera ses contreparties d'être réglées. De même, la faillite de la banque Drexel Burnham Lambert, en 1990, suscitera l'inquiétude et les réticences de ses partenaires pour les opérations de règlement. L'apurement s'opérera sous la responsabilité de la Bank of England. En 1991, la tentative de coup d'Etat à Moscou se traduira par le refus des contreparties de s'exposer. On rappellera enfin la faillite de la banque Barings en 1995, entraînant des blocages sur le *clearing* de l'écu.

Il faut donc savoir que le risque existe, pouvoir le mesurer, tout mettre en œuvre pour le limiter ou l'éliminer, et s'assurer que, le cas échéant, les moyens de couverture permettront d'éliminer tout risque systémique. Cet exercice s'inscrit dans le contexte mondial de l'acti-



MARIAN ALTER  
Consultant  
IBM Consulting group



ALEXANDRINE PILCHEN  
Chargée de mission  
Relations interbancaires  
Société générale



tivité (notamment avec le décalage des horaires d'ouverture). La réflexion s'articule autour des étapes du processus de règlement : conclusion de l'opération, heure limite pour l'annulation unilatérale de l'instruction de paiement, échéance de la réception irrévocable de la devise achetée, constat de la réception irrévocable de la devise achetée ou... de l'impayé. Du fait des délais de détection, les moments critiques d'exposition au risque peuvent porter sur plus de trois jours d'activité.

#### UNE INITIATIVE PRIVÉE

Fin 1994, un groupe de 20 banques (G20) parmi les plus actives sur le marché des changes décide de mettre au point une solution privée répondant au problème du risque de règlement. De ces travaux naît le concept de CLS. Deux ans plus tard, celui-ci trouve son développement dans la création d'une société de service (la CLS services Ltd). En décembre 1997, celle-ci acquiert l'intégralité du capital des deux sociétés de compensation Echo (Exchange Clearing House) et Multinet. A ce jour, une quarantaine d'autres banques ont rejoint le groupe initial, portant à 62 le nombre d'actionnaires issus de 14 pays. La constitution de la CLS Bank est en voie d'aboutissement.

#### «PAIEMENT CONTRE PAIEMENT»

Le dispositif répond aux diverses préoccupations. Le concept qui sert de base au système est celui de « Paiement contre paiement ». Il implique que celui qui paie sera lui-même payé, et dans la devise prévue.

Chaque banque participant au service possédera des comptes en devises sur les comptes de la CLS Bank. Après la phase de *matching*, qui permet de confirmer de part et d'autre les termes de l'opération de change, l'opération est mise dans la file d'attente du système.

Le jour du règlement, chaque «jambe» de la transaction subit les trois tests liés à la gestion du risque.

Si une transaction ne répond pas aux exigences de ces tests, elle est remise en file d'attente :

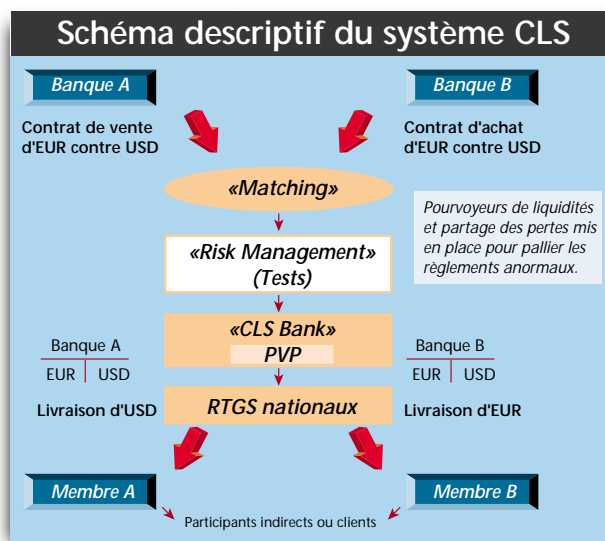
- le solde net, en équivalents dollars (une marge de volatilité est appliquée, afin de prémunir le système contre les variations de taux de change), de l'ensemble des comptes d'un participant à la banque CLS doit toujours être positif ;
  - des limites débitrices sont imposées à chaque banque, sur chacun de ses comptes en devises.
- Ceci vise à éviter le manque de liquidité pour une devise donnée ;
- une limite débitrice est imposée à chaque banque, sur chacun de ses comptes débiteurs, afin de préserver la fluidité du système.

Les différents comptes de chaque établissement participant au système sont donc mouvemen-

La CLS Bank possède elle-même des comptes dans chaque banque centrale nationale : par l'intermédiaire de chaque système de règlement brut en temps réel national (RTGS), les banques participantes peuvent alimenter leurs

“ Du fait des délais de détection, les moments critiques d'exposition au risque peuvent porter sur plus de trois jours d'activité. ”

comptes et recevoir le solde de leurs opérations de la journée. Seuls les participants aux règlements ont un compte dans la CLS Bank. Ceux-ci assurent les règlements tant pour leur compte propre que pour celui des participants indirects. Ces derniers doivent utiliser les services d'un participant de règlement.



tés sur les livres de la CLS Bank. Si un participant est incapable d'apporter les fonds qu'il doit, le système fait appel à un fournisseur de liquidité (*liquidity provider*), chargé de pallier les règlements anormaux. Il y aura au minimum deux fournisseurs de liquidité par devise.

Le réseau qui supportera le système CLS sera fourni par Swift. Dans un premier temps, les contrats de change porteront sur six devises (yen, euro, livre sterling, franc suisse, dollar américain, dollar canadien). Au fur et à mesure de l'expansion du système,

d'autres monnaies pourront être réglées dans la CLS Bank, de même que les opérations «nettes» dans les devises éligibles.

#### PAR-DELÀ LES FUSEAUX HORAIRES

La phase de règlement constitue un élément clé du système. Le jour J - 1 à minuit, chaque participant (*settlement member*) reçoit un état prévisionnel des apports de fonds qu'il aura à faire le lendemain. Si une opération de débit est trop importante, le système la scinde en partie afin de faciliter le processus de règlement et de limiter le besoin en liquidité.

Le jour J à 07 heures (CET), la phase de règlement débute : un maximum d'opérations (voire la totalité) doit se déboucler le plus tôt possible le matin en Europe, en liaison avec la plage commune d'ouverture des RTGS. En raison du décalage horaire, les transactions en yens doivent être «priorisées» : le RTGS japonais ferme en cours de matinée. A l'inverse, les transactions en dollars canadiens sont celles que l'on règle le plus tard. Ces paramètres sont intégrés dans le système CLS.

Trois sessions de règlement se succèdent donc : de 07 heures à 10 heures 30, la première session regroupe toutes les devises et s'applique aux trois zones horaires (To-

de fonds liées aux positions longues pour la session. Une fois le cycle de règlement terminé, la période de couverture des positions courtes par devises commence, au moins une heure avant que le RTGS local ne ferme. Pendant toute la durée du cycle de règlement, les participants sont informés en temps réel.

#### OBJECTIF : 3<sup>e</sup> TRIMESTRE 2000

Le programme prévoit que les membres puissent utiliser le système avant fin 2000. Les phases de la mise en place sont engagées : livraison des services fournis par le système - réseau, *matching* - (1<sup>er</sup> trimestre 1999) ; connexion des 4 bêtas-membres au réseau fourni par Swift (avril 1999) ; tests d'intégration (mai-décembre 1999) ; livraison de la CLS Bank (décembre 1999) ; tests d'exploitation (1<sup>er</sup> semestre 2000) ; feu vert des organes de régulation et mise en service (septembre 2000).

Les connexions au système se feront en trois vagues : une vingtaine de banques commenceront à utiliser la CLS Bank en réel en septembre 2000, suivies d'une quarantaine d'autres à la fin de l'année. Les autres connexions se feront jusqu'en juin 2001. Après l'euro et l'an 2000, la mise en place de la structure CLS constitue un chantier important pour

les banques concernées, exigeant un examen des organisations, des processus (*back-offices*) et des systèmes d'in-

formation. Elle constitue également, en leur permettant de maintenir leur activité de change, voire en complétant leur offre de services, une opportunité stratégique et financière. ■

(1) Rapport du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement des banques centrales des pays du groupe des Dix-BRI.

(2) Dont cet article s'inspire pour certains développements.

## “ Un fournisseur de liquidité est chargé de pallier les règlements anormaux. ”

kyo, Europe, Amérique du Nord) ; la deuxième session a lieu de 11 à 15 heures. Le yen en est exclu ; la troisième session s'étend de 16 à 20 heures. Elle ne permet le règlement résiduel que des devises nord-américaines.

Un traitement du séquençage des opérations est effectué afin de limiter le besoin de liquidité : bilan des règlements, des besoins en liquidité et des réceptions

## 3 QUESTIONS À...

J.-M. Avadian

Directeur de la stratégie et du développement (services bancaires)  
Société générale

La Société générale fait partie des banques ayant initié le projet CLS. De quoi s'agit-il ? Pour les opérations sur devises, CLS se propose de supprimer le risque intrinsèque de livraison qui se pose en fin de journée malgré les systèmes de compensation. Ce système est multidevises et fonctionne sur le mode paiement contre paiement, et non sur la base d'une solidarité en cas de problème. Il s'agit donc d'un projet complexe, dont le seul coût de mise en place dépasse cent millions de dollars.

Les systèmes actuels ne suffisaient-ils pas ?

A l'échelon européen, Target ne représente que 400 millions d'euros par jour. Sur le marché des changes, les transactions sont beaucoup plus nombreuses et l'exposition s'établit en centaines de millions de dollars. Les autres systèmes de paiement (Target, ABE, etc.) devraient connaître une baisse importante de leur activité sur ce terrain.

Qui peut y participer ?

Il s'agit d'un club, où l'on sélectionne les membres sur les garanties qu'ils présentent, mais il est ouvert à qui le souhaite. Par ses exigences techniques, l'activité de *clearer* est un métier à part entière, surtout à l'échelle mondiale. Toutes les banques ne peuvent effectuer cette «montée en puissance» : seule une centaine d'établissements devrait participer à CLS. Tous les acteurs européens de l'ABE n'y seront pas. C'est dire que la plupart des acteurs français de SNP n'y seront pas non plus.

A. G.