

LIMITER LA CONCENTRATION DES RISQUES



Robert Hophèle

Directeur général
des opérations
entreprise
Banque de France

Outre la mise en place d'un reporting adéquat, la révision des règles prudentielles liées à la compensation centralisée des produits dérivés est essentielle pour encadrer les risques.



Yvon Lucas

Directeur, Systèmes
de paiement et
infrastructures de
marché
Banque de France

INTERVIEW

■ Quelles doivent être les lignes directrices de la réglementation des chambres de compensation de produits dérivés ?

Tout d'abord, les normes de gestion des risques doivent être adaptées à l'activité de ces chambres de compensation (ou CCP). Compenser des CDS, ce n'est pas la même chose que compenser des dérivés de taux, actions, voire même des dérivés listés : la liquidité est moindre, et dans le cas du défaut d'un membre de la chambre de compensation, celle-ci sera confrontée à des problématiques de liquidation du sous-jacent, de pricing, spécifiques aux CDS et aux OTC en général. La première étape pour les régulateurs va être de mettre à jour les recommandations CPSS-Iosco pour prendre en compte ces spécificités. Ces travaux ont été annoncés au cours de l'été 2009. Ils suivent leur cours et feront l'objet d'une consultation publique au premier trimestre 2010.

■ Quelles sont les problématiques spécifiques, liées aux risques des CCP ?

La première problématique est celle de la concentration des risques. Certes, les CCP favorisent le clearing

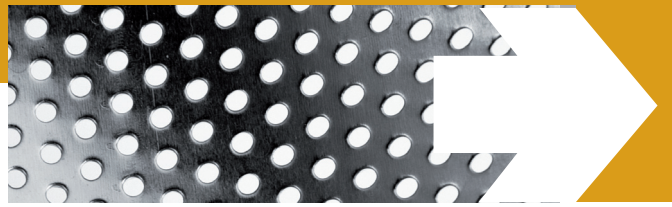
multilatéral qui, pour peu que les volumes traités soient élevés, s'avère beaucoup plus efficace qu'un clearing bilatéral. Mais, en conséquence, on concentre des risques sur quelques CCP au lieu de l'avoir réparti sur l'ensemble des contreparties bilatérales. Elles deviennent donc beaucoup plus sensibles sur le plan systémique. Il est donc vital qu'elles aient des modèles solides d'appréciation et de gestion des risques, d'appels de marge et de fonds mutuels.

Ces modèles doivent assurer la solidité de la chambre, mais doivent également ne pas avoir d'effets pervers sur le système financier. On sait en particulier qu'un modèle qui donne une place prépondérante aux appels de marge sera très procyclique : quand la situation se dégrade, que les primes de CDS se tendent, les appels de marge augmentent et les intervenants sont obligés de liquider des positions pour y faire face, enclenchant ainsi une spirale baissière.

Dans cette dynamique, leur accès à la liquidité doit être pris en compte. Nous pensons que la liquidité banque centrale est un élément clé de la solidité des CCP. Les transactions faites avec elles doivent pouvoir être réglées en monnaie banque centrale [1]. En cas de besoin, les CCP peuvent mobiliser facilement les fonds dont elles disposent (appels de marge, fonds propres) auprès de la banque centrale, sans dépendre d'un marché.

Cela signifie qu'il faut une CCP ou plusieurs par grande zone monétaire. Nous sommes favorables à la création d'une chambre de compensation sur les CDS en zone euro. On n'imaginerait de toute façon

[1] La monnaie de banque centrale se compose des avoirs à vue des banques commerciales auprès de la banque centrale, ainsi que du numéraire (sans les pièces) détenu auprès des banques commerciales, des agences de la poste et par le public. Entre eux, les établissements de crédit règlent leurs dettes en "monnaie banque centrale" constituée des réserves (il s'agit de dépôts) détenues par ces établissements auprès de la Banque centrale, la "monnaie courante" étant constituée des dépôts des agents non bancaires (ménages, entreprises) auprès de ces établissements.



pas qu'il puisse n'y avoir qu'une CCP par produit, parce qu'il y a une nécessité de concurrence dans ce type d'offres.

■ **Peut-il subsister une pondération uniforme à 0 % ?**

La réglementation actuelle permet de pondérer à 0 % des positions lorsque les produits dérivés passent par une chambre de compensation. C'est une incitation puissante et donc légitime à l'utilisation des CCP, mais il est clair qu'une telle pondération ne peut être accordée que si les risques sont effectivement extrêmement faibles. Or, avec la mise en place de chambres de compensation pour les produits dérivés, on favorise une concentration, ce qui est le cas quand un certain nombre de conditions sont réunies. La révision de ces conditions est donc nécessaire.

À titre de comparaison, les pondérations sont fixées à 20 % aux États-Unis. Cela montre que l'on peut avoir des positions sur les chambres de compensation, sans pour autant considérer que le risque est nul.

■ **Faut-il mettre en place une réglementation spécifique pour les produits ?**

Ces produits ne sont utiles que s'ils sont bien régulés. La liquidité que l'on trouve sur des marchés non dérivés est souvent liée à la présence de marchés dérivés associés. Pouvoir disposer de marchés dérivés efficaces et sécurisés est un élément très important pour assurer le financement de notre économie.

Afin de se prémunir au mieux des risques existants, les CCP vont devoir trouver dans leur tour de table des établissements prêts à alimenter un fonds de garantie pour travailler sur ce type de produits et mettre en œuvre un modèle de gestion qui aura été préalablement approuvé par le régulateur. Cela conduit les CCP qui se sont positionnées sur la compensation de plusieurs types de produits à créer des fonds de garantie séparés pour tenir compte de la spécificité de chaque famille. La solidarité des participants à une CCP limite mécaniquement les risques de dérive dans les produits traités.

■ **Quelle est la fonction des central repositories ?**

Un repository est avant tout un notaire, un peu comme pour un dépositaire central pour les titres. La mise en place de central repositories est un des éléments de la sécurisation des marchés OTC ; c'est une évolution tout à fait remarquable pour ces marchés qui amène plus de transparence pour les intervenants du marché et pour les régulateurs.

“ **Plusieurs repositories sont également envisageables sur une même famille de produits ; après tout environ 60 % des CDS sont négociés en dollars, et 40 % en euros. La création d'un repository dédié en Europe fait sens.** ”

■ **Un seul central repository est-il suffisant pour les produits dérivés ?**

La problématique des central repositories (ou datawarehouses) est bien différente de celle des chambres de compensation. La clef pour les central repositories, c'est la sécurité du traitement de l'information et l'accès total à cette information de tous les superviseurs intéressés. On peut imaginer une seule entité pour tous les produits. Un repository par famille de produits est plus réaliste et c'est l'organisation qui se dessine. Elle permet de ne pas concentrer les localisations. Plusieurs repositories sont également envisageables sur une même famille de produits ; après tout environ 60 % des CDS sont négociés en dollars, et 40 % en euros. La création d'un repository dédié en Europe fait sens ; mais il faudrait alors qu'il y ait une identité totale dans les formats de reporting.

Un groupe de régulateurs [2], dont la Banque de France et l'AMF font partie, a émis des propositions visant à mettre en place un mode de régulation commun à la fois pour les chambres de compensation qui s'occupent de produits dérivés, les datawarehouses, et le reporting.

■ **La création de ces repositories relèverait-elle d'un avantage d'initiatives privées ?**

C'est l'orientation qui prévaut. Les organismes qui se créent auront un statut spécifique et seront contrôlés. C'est ce que font actuellement les Américains avec DTCC. Ils vont créer une structure juridique spéciale

[2] Le Forum des régulateurs de dérivés OTC, voir l'enquête p. 28.

« La clef pour les central repositories, c'est la sécurité du traitement de l'information et l'accès total à cette information de tous les superviseurs intéressés. »

pour gérer le datawarehouse des CDS. Elle sera enregistrée auprès de la Fed. Cette forme d'agrément est également demandée par les autres régulateurs de par le monde.

■ **En termes d'agenda, avez-vous des échéances particulières ?**

Nos échéances sont d'abord celles du marché, avec la sortie de l'offre de LCH Clearnet SA en fin d'an-

née [3] : en tant que régulateurs, nous avons d'ailleurs pour mission d'évaluer son modèle de gestion des risques.

L'échéance ultime a été fixée par le G20 de Pittsburgh : il faut que les produits dérivés standardisés soient compensés dans des CCP d'ici fin 2012 et des exigences en fonds propres plus élevées doivent être appliquées lorsqu'il n'y a pas de contrepartie centrale.

Au niveau Européen, la Commission a conduit une consultation publique approfondie au cours de l'été et a présenté le 20 octobre les actions qu'elle entend mener. Des textes réglementaires devraient être adoptés dans le courant de l'année 2010. ■

Propos recueillis par Annick Masounave.

[3] Voir également dans un article à paraître dans *Banque Stratégie* n° 275 de novembre 2009.

Le plus grand choix
de littérature pour ceux qui aiment
les livres d'actions.

www.revuebanquelibrairie.com

La librairie spécialisée dans la banque et la finance