

CLS : premier bilan

Une nouvelle approche des flux de change

Commission CLS,
AFTB
(Association du
Forex et
des trésoriers de
banques)

L'Association française des trésoriers de banque a lancé une commission

sur le nouveau système de compensation international de change, CLS (Continuous linked settlement). Elle dresse le tableau des fonctionnalités, limites et avantages de ce système opérationnel depuis le 20 septembre entre une quarantaine de banques, lancé après plusieurs années de délai.

C RÉÉE LE 1^{ER} NOVEMBRE 1999 à New York, CLS Bank (*Continuous linked settlement*), filiale à 100 % de « CLS Group Holding AG », est détenue par 67 établissements financiers de 16 pays différents et principaux intervenants sur le marché du Forex (autour de 60 % du volume journalier des transactions de change). Quatre banques françaises font partie de

ce tour de table : CNCA, BNP Paribas, Crédit lyonnais, Société générale.

La vocation de CLS Bank est de permettre à ses membres de régler en net leur flux de paiements correspondant à des transactions sur le marché du Forex via sa plateforme de règlement multidevises (AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY, USD) dans des conditions de sécurité optimisées. Le système CLS,

dont CLS Bank constitue le support, a pour but de régler simultanément dans le même système, les deux jambes d'une opération de change (paiement contre paiement), afin de minimiser les risques de livraisons inhérents à ce type d'instrument. Cette initiative privée trouve sa légitimité dans les études et les recommandations de la BRI (Rapport Allsopp 96) demandant aux banques :

- de mieux évaluer l'exposition à ce type de risque, compte tenu de l'ampleur des montants en jeu (l'estimation du montant quotidien des règlements des opérations de change atteint 2 500 Mds de \$) et des précédents historiques (Hersatt, BCCI, etc.) ;
- de mieux maîtriser ce type de risque par introduction de limites de *trading* adéquates ;
- de construire collectivement un dispositif multidevises (CLS) afin de compléter les efforts individuels de réduction des risques. Ce dispositif devant être conforme aux normes établies par les banques centrales.

COROLLAIRES ET BÉNÉFICES POUR LES PARTICIPANTS

Les conséquences de CLS pour les opérateurs sont de plusieurs ordres. La mise en place de ce système requiert avant tout des investissements conséquents, de l'ordre de 5 millions de dollars d'actionnariat (*settlement members*), auxquels s'ajoutent les coûts de développement informatique. Il suppose ensuite en interne une réorganisation des back-offices Forex, et une centralisation de la tenue des positions

Principes de fonctionnement de CLS

Deux types d'acteurs

- les *settlement members* (SM) : ils peuvent agir soit pour compte propre, soit pour compte de tiers.

- Les *third parties* (TP) : ce sont les banques non SM et grande clientèle qui accèdent aux services CLS à travers un SM.

Règlement

- Les confirmations d'opérations reçues et réconciliées par CLS valent instruction de paiement.

Le total constitue pour chaque SM une position nette par devise, pour la journée de règlement en cours arrêtée à 6 h 30.

- Les SM se doivent de régler CLS sur ses comptes ouverts auprès de chacune des banques centrales selon un échéancier horaire qui s'étend de 8 heures à 12 heures. De même, CLS réglera l'ensemble des SM de leurs positions longues dans la matinée.

Principes de l'offre *third party*

Un principe de base identique aux services de CLS Bank ouverts aux *settlement members* :

- Les confirmations d'opérations du *third party* sont captées par son *settlement member* qui à son tour les soumet à CLS Bank.
- les réconciliations des confirmations valent instruction de payer les *deals*.
- CLS Bank ne fait pas de différence entre les *deals* du *settlement member* et ceux de sa *third party*, tant pour leur traitement que pour la détermination des positions courtes et longues. Le SM est engagé à payer la totalité des positions courtes résultant de l'ensemble des *deals*.
- Sur la base de ses positions courtes de début de journée (communiquées par le SM, et accessibles par internet), le *third party* règle celles-ci dès que possible (en direct ou par ses *clearers* de trésorerie dans les devises concernées).
- Les positions longues sont réglées par le *settlement member* au *third party* au cours du traitement CLS. Certains SM permettent à leurs TP d'utiliser leurs positions longues anticipées en fonction de leur position multidevise (anticipée) et de lignes de crédit allouées (ce qui est particulièrement intéressant pour l'AUD et le JPY).

et du suivi des risques dans et hors CLS.

Le traitement automatisé de bout en bout (*Straight-through processing* – STP) doit en outre être généralisé et la continuité de CLS et des opérations devra être assurée en toutes circonstances.

La gestion de liquidité multidevise *intraday* dans un cadre de temps court (6 h 30 – 12 h 45) doit également être systématisée. Elle nécessite par ailleurs la présence d'opérateurs de back-office dès 6 h 30.

Enfin, l'ensemble des contrats de *correspondent banking* avec les « *nostro agents* » (*Service level agreement*, SLA), doit être renégocié en conséquence.

En regard, les bénéfices ne sont pas négligeables. Via CLS, le nombre d'instructions de règlement est diminué drastiquement : pour 1 000 opérations de change contre dollar réglées dans CLS, seulement 5 règlements en cas de position nette débitrice ou 1 règlement en cas de position nette créditrice. Les montants à régler et à recevoir dans sa monnaie ou chez ses correspondants pour les autres devises sont également moindres

(de 50 à 70 % grâce aux *in and out swaps*). Les procédures de contrôle sur les risques de règlement en sont simplifiées et enfin CLS promet des gains potentiels de productivité. Au final, on peut estimer que le risque de contrepartie sur les changes est réduit de 90 % entre le brut et le net.

L'effet indirect de CLS pourrait être néanmoins l'apparition d'un nouveau standard de marché, avec un risque conséquent de marginalisation sur le marché des changes des banques non adhérentes à CLS.

LIMITES DE CLS

CLS Bank pourrait constituer un risque de contrepartie vis-à-vis des différents SM, mais ce risque est limité par la nature même de CLS Bank. CLS Bank n'est pas contrepartie aux transactions de change et sa vocation est de tenir les comptes sur lesquels sont réglées les opérations soumises dans CLS.

Plus important est le risque de liquidité, ou mieux celui reflétant la capacité à fournir en temps voulu la liquidité intrajournalière demandée. Les autres risques en découleront. ...

Un retour d'expérience mitigé

THIERRY JAVOIS
Trésorier front-office
Crédit Lyonnais

■ Pourquoi être entré sur CLS ?

Pour le premier objectif de CLS : la réduction du risque opérationnel c'est-à-dire le risque de paiement mal effectué. Avec Bâle II le risque opérationnel devrait être aussi important que le risque de crédit ou de marché.

■ Vous êtes sur CLS depuis début décembre, quel bilan provisoire en tirez-vous ?

CLS a justement perdu pas mal de son intérêt sur la réduction du risque de contrepartie. À y regarder de plus près, CLS ne fonctionne que grâce au principe des *in and out swaps* conclus entre banques hors CLS.

Chaque opérateur est conditionné à des limites de *trading* selon sa taille, mais celles-ci sont très vite atteintes. On est ainsi obligé de recourir à des paiements hors CLS par le biais d'autres systèmes de paiement. Nombre d'opérations doivent être retraitées. À l'inverse, si les opérateurs acceptaient une hausse de leurs limites, le risque de contrepartie renaîtrait.

■ Avez-vous rentabilisé votre investissement ?

Je ne saurais répondre. Il est vrai que le choix de CLS pour réduire nos coûts de traitement n'est pas ce qui a retenu notre attention. C'est un système lourd à mettre en place en raison de la mise en conformité avec l'ensemble de nos systèmes de paiement. Ce système revient très cher. Pour preuve : malgré les sorties de risques provoquées par les *in and out swaps*, il existe une telle pression anglo-saxonne que personne n'ose remettre CLS en question. Or ce système n'a reçu l'aval de la BCE que si les procédés des *in and out swaps* étaient temporaires et restreints à la période de montée en charge.

A. D.

Améliorer les besoins de liquidités sur CLS

■ En quoi consistent les *in and out swaps* dans CLS ?

Un des problèmes posés aux banques par CLS est celui de la liquidité disponible pour régler aux horaires fixés les *pay-ins*. Les *in and out swaps* constituent la première mesure que l'on ait prise pour diminuer ces besoins en liquidité.

FRANÇOIS DIEHL
Central treasury
department
BNP Paribas

Ce mécanisme s'appuie sur deux opérations de change valeur jour de sens inverse passées avec la même contrepartie. Le premier contrat (*in*) se dénoue dans CLS, le second (*out*) hors CLS. Sur trente-neuf banques, une trentaine adhèrent à ce système. CLS détermine lui-même les opérations d'*in and out swaps* qui pourraient être conclues, charge aux participants de les saisir. Dans ce mécanisme, les banques ne choisissent pas leurs contreparties : elles sont déterminées par CLS. Les contrats *out* se règlent au travers des circuits classiques du *correspondent banking*, avec en particulier les délais normaux de règlement valeur jour. Il y a donc recréation d'un risque de contrepartie.

Il est important de noter cependant que le mécanisme de paiement contre paiement de CLS réduit de près de 90 % les montants à régler. Ainsi, en novembre, le total journalier à régler aurait été de près de 400 milliards de dollars. Le net journalier à payer (total des *pay-ins*) était de 40 milliards de

dollars équivalents. Le mécanisme des *in and out swaps* s'applique sur ces 40 milliards et diminue d'environ 70 % ce montant. Le risque de contrepartie ainsi recréé ne porte que sur une trentaine de milliards. Chaque banque peut, au travers de limites accordées à chaque participant *in and out swap*, ajuster et répartir son nouveau risque de contrepartie.

■ Quelles sont la ou les premières pistes de réflexion sur l'amélioration des besoins en liquidité ?

Ces besoins en liquidité ne se posent pas uniquement sur sa propre devise mais aussi sur les autres devises CLS. Chaque banque peut disposer d'une capacité à générer de la liquidité intrajournalière dans sa propre monnaie, capacité très limitée voire nulle pour les autres devises. Une première piste serait ainsi de pouvoir transférer à l'intérieur de la journée, cette capacité sur sa propre monnaie vers une autre. Cela ne pourrait s'effectuer qu'au travers des banques centrales concernées, elles seules pouvant créer de la liquidité « monnaie centrale ». Plusieurs mécanismes permettant ce transfert temporaire sont à l'étude. Il existe bien actuellement un mécanisme de swaps entre certaines banques centrales, mais il ne fonctionne qu'en cas de crise importante, ce qui fut le cas le 11 Septembre 2001.

A. D.

- ... Les contrats, d'une part, ne peuvent être réglés par CLS que dans la mesure où il y a assez de liquidité en monnaie centrale pour le faire, et donc si les participants couvrent leurs positions nettes débitrices. Faute de cela, CLS peut demander des liquidités supplémentaires (*Pay in calls*) aux autres participants ou à des « *liquidity providers* ».

En cas de non-paiement enfin, il y a possibilité de voir ces opérations mises en suspens, voire être non réglées et rejetées par CLS. Dans ce cas, selon les devises, ces opéra-

tions pourront soit être réglées bonne valeur dans les circuits habituels (*correspondents banking*), par des procédures manuelles, contrat par contrat avec toutes les incidences que cela peut présenter, soit resoumises à CLS en valeur lendemain. Le vrai risque réside dans cette possibilité de rejet.

L'OFFRE DES SETTLEMENT MEMBERS AUX THIRD PARTIES

Les critères d'entrée dans CLS, l'ampleur des investissements, et les contraintes opéra-

tionnelles ne permettent pas à tous les acteurs du Forex (banques et institutions financières, mais aussi très grandes entreprises) d'être *settlement members* CLS. Pour permettre l'accès de ces acteurs aux services de CLS, quelques *settlement members* ont développé une offre sophistiquée qui réplique, en limitant ses contraintes, les services de CLS Bank (encadré page précédente).

Les impacts positifs pour le *third parties* ou membre tiers sont les mêmes que pour le SM (réduction des risques, augmentation possible de l'activité, gain de productivité), mais les contraintes sont considérablement réduites. Les investissements sont pour une grande part réalisés par le SM (système permanent de suivi des opérations sur internet, système automatique d'alertes, débit direct des comptes du membre tiers chez leurs *clearers*), et les modifications à apporter au système informatique sont réduites (chemin de règlement des opérations modifié, copie en Y des messages de confirmation, impacts comptables et risques modifiés, etc.). Par ailleurs, le règlement des positions courtes et longues est moins sensible aux contraintes de temps, en fonction des règles négociées avec le SM.

Bien entendu, en cas d'échec du règlement d'une ou plusieurs opérations, les conséquences pour le membre tiers sont identiques à celles du SM sur le risque de liquidité et de marché.

Certains *settlement members* ont décliné leur offre CLS pour que leurs *third parties* soient en mesure d'offrir, en marque blanche un service CLS à leurs propres clients *fourth parties* (Institutions financières ou grandes entreprises). L'expérience des premiers mois de fonctionnement servira de référence aux différents acteurs susceptibles d'adhérer à un service dont l'offre devrait continuer à s'affiner. ■

Le choix d'une banque de rester hors CLS

JEANNOT CONRAD

*Chef cambiste
CDC Ixis*

■ **Pour quelles raisons CDC Ixis n'a-t-il pas opté pour CLS ?**

CDC Ixis ne travaille pas encore sur cette plate-forme pour plusieurs raisons. D'une part, l'absence de banques centrales parmi les banques actionnaires. Ce sont les banques anglo-saxonnes qui tiennent à la fois le contrôle de l'entrée et de la sortie de la caisse. D'autre part, CDC Ixis bénéficie d'un rating 3A. Nous choisissons avec qui nous voulons ou non traiter, ainsi le risque de livraison est moindre. Ensuite, notre activité de change n'est pas celle des grandes banques internationales. Nous ne traitons pas 10 fois nos fonds propres par jour. Enfin le coût de CLS est très élevé, si l'on considère qu'il faut au moins autant d'investissement dans les infrastructures qu'en actionariat, soit plus de 10 millions de dollars au total. Le coût est énorme par apport au retour. À l'égard de CLS, nous sommes donc à la fois très attentifs et très attentistes.

■ **Les avantages annoncés par CLS en terme de réduction des coûts et l'éventualité de sortir du marché en restant hors CLS ne sont pas rédhibitoires pour CDC Ixis ?**

Actuellement, pour nous, la liquidité des prix est toujours la même. L'élément qui pourrait être impacté par CLS est en effet la baisse des coûts des back offices mais la CDC est notre prestataire en la matière. On pourrait également estimer que CLS représente une opportunité en terme de centralisation des back offices, mais c'est une mutation déjà opérée chez nous.

■ **Comptez-vous vous tourner vers une offre de *third party* ?**

Il y a de fortes probabilités que nous nous tournions vers une offre de ce type. Mais il faut auparavant que nous fassions l'inventaire de tous nos correspondants. Cela reste encore à l'état de projet plus qu'une décision ferme.

A. D.