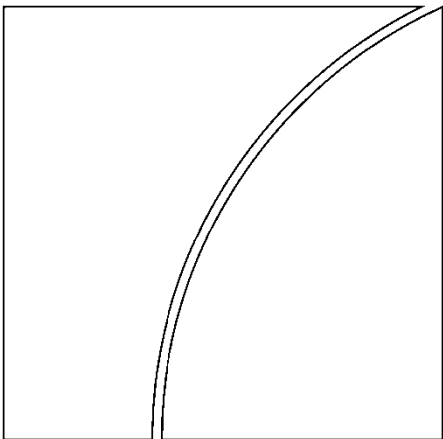


Comité sur les systèmes de
paiement et de règlement

Comité technique de
l'Organisation internationale
des commissions de valeurs



Principes pour les infrastructures de marchés financiers

Avril 2012



BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



IOSCO

Traduction française du document intitulé « [Principles for financial market infrastructures](#) ». En cas de doute ou d'ambiguïté, se reporter à l'original anglais.

Disponible sur le site web de la BRI (www.bis.org) et de l'OICV (www.iosco.org).

© Banque des Règlements Internationaux, 2012. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée.

ISBN 92-9131-258-4 (version imprimée)

ISBN 92-9197-258-4 (en ligne)

Sommaire

Liste des abréviations	vi
Principes et responsabilités : aperçu général	1
1.0. Introduction.....	5
Contexte	5
Infrastructures de marchés financiers : définition, organisation et fonction.....	7
Objectifs d'intérêt public : sécurité et efficience.....	11
Portée des principes pour les infrastructures de marchés financiers.....	13
Étendue des responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes.....	17
Mise en œuvre, utilisation et évaluation de la conformité aux principes et responsabilités.....	17
Structure du rapport.....	18
2.0. Aperçu général des principaux risques encourus par les infrastructures de marchés financiers.....	19
Risque systémique	19
Risque juridique	20
Risque de crédit.....	20
Risque de liquidité	20
Risque d'activité	21
Risques de conservation et d'investissement.....	21
Risque opérationnel.....	21
3.0. Principes pour les infrastructures de marchés financiers	23
Organisation générale.....	23
Principe 1 : Base juridique	23
Principe 2 : Gouvernance	29
Principe 3 : Cadre de gestion intégrée des risques	36
Gestion du risque de crédit et de liquidité	40
Principe 4 : Risque de crédit	40
Principe 5 : Sûretés	52
Principe 6 : Appels de marge	57
Principe 7 : Risque de liquidité.....	66
Règlement	75
Principe 8 : Caractère définitif du règlement	75
Principe 9 : Règlements espèces.....	79
Principe 10 : Livraisons physiques.....	83

Dépositaires centraux de titres et systèmes d'échange de valeur	85
Principe 11 : Dépositaires centraux de titres	85
Principe 12 : Systèmes d'échange de valeur	89
Gestion des défauts	91
Principe 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant.....	91
Principe 14 : Ségrégation et portabilité.....	95
Gestion du risque d'activité et du risque opérationnel	101
Principe 15 : Risque d'activité	101
Principe 16 : Risques de conservation et d'investissement	105
Principe 17 : Risque opérationnel	107
Accès.....	115
Principe 18 : Conditions d'accès et de participation	115
Principe 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation.....	119
Principe 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers	123
Efficiencia	131
Principe 21 : Efficience et efficacité.....	131
Principe 22 : Procédures et normes de communication	134
Transparence.....	136
Principe 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché.....	136
Principe 24 : Communication des données de marché par les référentiels centraux.....	140
4.0 Responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes.....	142
Responsabilité A : Régulation, contrôle et surveillance des infrastructures de marchés financiers.....	142
Responsabilité B : Pouvoirs et ressources en matière de régulation, de contrôle et de surveillance.....	144
Responsabilité C : Communication des politiques afférentes aux infrastructures des marchés financiers	146
Responsabilité D : Application des principes pour les infrastructures des marchés financiers.....	147
Responsabilité E : Coopération avec les autres autorités	149
Annexe A : Concordances entre les normes figurant dans les CPSIPS, RSRT et RCC et les principes énoncés dans le présent rapport	154
Annexe B : Concordances entre les principes énoncés dans le présent rapport et les CPSIPS, RSRT, RCC et autres recommandations.....	156
Annexe C : Sélection de recommandations pour les systèmes de règlement de titres	158
Annexe D : Conception des systèmes de paiement, systèmes de règlement de titres et contreparties centrales.....	167

Annexe E : Matrice d'applicabilité des considérations essentielles relatives à certains types d'IMF	178
Annexe F : Attentes des autorités applicables aux prestataires de services essentiels	194
Annexe G : Bibliographie	197
Annexe H : Glossaire	199
Annexe I : Membres du CSPR et de l'OICV chargés de la révision des normes	206

Liste des abréviations

CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CC	Contrepartie centrale
CCA	Chambres de compensation automatisées
CPSIPS	Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique
CSF	Conseil de stabilité financière
CSFM	Comité sur le système financier mondial
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement
DCT	Dépositaire central de titres
DIT	Dépositaire international de titres
IMF	Infrastructure de marché financier
LCL	Livraison contre livraison
LCP	Livraison contre paiement ou règlement-livraison
LEI	Identifiant de personne morale (<i>Legal entity identifier</i>)
LVPS	Système de paiement de gros montant
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
PCP	Paiement contre paiement
Rapport Lamfalussy	Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires des banques centrales des pays du Groupe des Dix
RBTR	Règlement brut en temps réel
RC	Référentiel central
RCC	Recommandations pour les contreparties centrales
RND	Règlement net différé
RSRT	Recommandations pour les systèmes de règlement de titres
SP	Système de paiement
SRT	Système de règlement de titres
TI	Technologies de l'information

Principes et responsabilités : aperçu général

Principes pour les infrastructures de marchés financiers

Organisation générale

Principe 1 : Base juridique

Une infrastructure de marché financier (IMF) devrait être dotée d'un cadre juridique solide, clair, transparent et valide, pour chaque aspect important de ses activités, dans l'ensemble des juridictions concernées.

Principe 2 : Gouvernance Une infrastructure de marché financier devrait être dotée de dispositions relatives à la gouvernance qui soient claires et transparentes, qui favorisent sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble, d'autres considérations d'intérêt public et les objectifs des parties prenantes.

Principe 3 : Cadre de gestion intégrée des risques

Une infrastructure de marché financier devrait être dotée d'un solide cadre de gestion des risques lui permettant de gérer intégralement les risques juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel, ainsi que tout autre risque.

Gestion des risques de crédit et de liquidité

Principe 4 : Risque de crédit

Une infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer son exposition au risque de crédit sur ses participants et celle qui découle de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. Elle devrait conserver des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement, avec un grand niveau de certitude, son exposition au risque de crédit sur chaque participant. En outre, une contrepartie centrale qui prend part à des activités au profil de risque relativement complexe ou qui est d'importance systémique dans plusieurs juridictions devrait toujours disposer de ressources financières suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Toutes les autres contreparties centrales devraient se doter de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale.

Principe 5 : Sûretés

Une infrastructure de marché financier qui exige des sûretés pour gérer son exposition de crédit ou celle de ses participants devrait accepter des sûretés assorties de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Elle devrait aussi fixer et faire appliquer des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes.

Principe 6 : Appels de marge

Une contrepartie centrale devrait couvrir son exposition au risque de crédit sur ses participants pour l'ensemble des produits grâce à un système d'appel de marge efficace qui prenne en compte le degré de risque et qui soit régulièrement réexaminé.

Principe 7 : Risque de liquidité

Une infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer son risque de liquidité. Elle devrait disposer à tout moment de ressources financières suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour effectuer des paiements le jour même et, le cas échéant, un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais pas uniquement, le défaut du participant et de ses entités affiliées, lequel engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour l'IMF.

Règlement

Principe 8 : Caractère définitif du règlement

Une infrastructure de marché financier devrait fournir un règlement définitif clair et certain au plus tard à la fin de la date de valeur. Si nécessaire ou préférable, elle devrait fournir un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel.

Principe 9 : Règlements espèces

Une infrastructure de marché financier devrait effectuer ses règlements espèces en monnaie de banque centrale si possible. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, l'IMF devrait réduire au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les contrôler strictement.

Principe 10 : Livraisons physiques

Une infrastructure de marché financier devrait clairement indiquer ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base et identifier, surveiller et gérer les risques liés à ces livraisons.

Dépositaires centraux de titres et systèmes d'échange de valeur

Principe 11 : Dépositaires centraux de titres

Un dépositaire central de titres devrait avoir des règles et procédures appropriées pour pouvoir assurer l'intégrité des émissions de titres et réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert des titres. Il devrait conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures.

Principe 12 : Systèmes d'échange de valeur

Si une infrastructure de marché financier règle des transactions qui supposent le règlement de deux obligations liées (transactions sur titres ou transactions de change, par exemple), elle devrait éliminer le risque en principal en subordonnant le règlement définitif d'une obligation au règlement définitif de l'autre.

Gestion des défauts

Principe 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant

Une infrastructure de marché financier devrait avoir des règles et procédures efficaces et clairement définies pour gérer le défaut d'un participant. Ces règles et procédures devraient être conçues de sorte que l'IMF puisse prendre des mesures en temps voulu pour limiter les pertes et les problèmes de liquidité et continuer à remplir ses obligations.

Principe 14 : Ségrégation et portabilité

Une contrepartie centrale devrait avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions.

Gestion du risque d'activité et du risque opérationnel

Principe 15 : Risque d'activité

Une infrastructure de marché financier devrait identifier, surveiller et gérer son risque d'activité et détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient. En outre, les actifs nets liquides devraient en toutes circonstances être suffisants pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée des opérations et services essentiels.

Principe 16 : Risques de conservation et d'investissement

Une infrastructure de marché financier devrait protéger ses propres actifs et ceux de ses participants et réduire au minimum le risque de perte et de délai de mobilisation desdits actifs. Ses investissements devraient consister en des instruments présentant des risques minimales de crédit, de marché et de liquidité.

Principe 17 : Risque opérationnel

Une infrastructure de marché financier devrait identifier les sources plausibles de risque opérationnel, tant internes qu'externes, et atténuer leur impact grâce au recours à des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés. Les systèmes, qui devraient être conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle, devraient disposer d'une capacité d'évolution adéquate. La gestion de la continuité d'activité devrait viser à permettre à l'IMF de reprendre rapidement ses opérations et de s'acquitter de ses obligations, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.

Accès

Principe 18 : Conditions d'accès et de participation

Une infrastructure de marché financier devrait avoir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, et qui permettent un accès équitable et ouvert.

Principe 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

Une infrastructure de marché financier devrait identifier, surveiller et gérer les risques importants découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

Principe 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers

Une infrastructure de marché financier qui établit un lien avec une ou plusieurs autres IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques associés à ce lien.

Efficiences

Principe 21 : Efficience et efficacité

Une infrastructure de marché financier devrait être efficiente et efficace dans la satisfaction des exigences de ses participants et des marchés qu'elle sert.

Principe 22 : Procédures et normes de communication

Une infrastructure de marché financier devrait utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin de rationaliser les opérations de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement.

Transparence

Principe 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché

Une infrastructure de marché financier devrait avoir des règles et procédures claires et circonstanciées et donner aux participants des informations suffisantes pour leur permettre de bien comprendre les risques, commissions et autres coûts importants liés à leur participation. Toutes les règles et procédures clés applicables devraient être rendues publiques.

Principe 24 : Communication des données de marché par les référentiels centraux

Un référentiel central devrait fournir des données actualisées et correctes aux autorités compétentes et au public selon leurs besoins respectifs.

Responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes

Responsabilité A : Régulation, contrôle et surveillance des infrastructures de marchés financiers

Les infrastructures de marchés financiers devraient faire l'objet d'un dispositif approprié et efficace de régulation, de contrôle et de surveillance par une banque centrale, un régulateur des marchés ou autre autorité compétente.

Responsabilité B : Pouvoirs et ressources en matière de régulation, contrôle et surveillance

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient disposer des pouvoirs et ressources nécessaires pour exercer efficacement leurs responsabilités de régulation, contrôle et surveillance des infrastructures de marchés financiers.

Responsabilité C : Communication des politiques afférentes aux infrastructures de marchés financiers

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient définir clairement et communiquer leurs politiques de régulation, de contrôle et de surveillance des infrastructures de marchés financiers.

Responsabilité D : Application des principes pour les infrastructures de marchés financiers

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient adopter les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (CSPR/OICV) et les appliquer systématiquement.

Responsabilité E : Coopération avec les autres autorités

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient œuvrer ensemble, au niveau national et international, selon qu'il sera approprié, à la promotion de la sécurité et de l'efficacité des infrastructures de marchés financiers.

1.0. Introduction

1.1. Les infrastructures de marchés financiers (IMF) qui facilitent la compensation, le règlement et l'enregistrement des transactions financières (monétaires notamment) peuvent renforcer les marchés qu'elles servent et grandement favoriser la stabilité financière. Toutefois, si elles ne sont pas gérées correctement, elles peuvent faire encourir des risques majeurs au système financier et constituer une possible source de contagion, surtout en périodes de tensions sur les marchés. Si les IMF se sont bien comportées durant la récente crise financière, les événements ont souligné d'importants enseignements en termes d'efficacité de la gestion des risques. Ces enseignements, alliés à l'expérience de la mise en œuvre des normes internationales existantes, ont conduit le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) à réviser et mettre à jour les normes applicables aux infrastructures de marchés financiers¹. Cette révision a en outre été réalisée pour soutenir l'initiative du Conseil de stabilité financière visant à renforcer les infrastructures financières clés et les marchés. Tous les membres du CSPR et de l'OICV comptent adopter les nouvelles normes et les appliquer, dans toute la mesure du possible, aux infrastructures de marchés financiers concernées dans leurs juridictions respectives.

1.2. Les normes qui figurent dans le présent rapport harmonisent et, parfois renforcent les normes internationales en vigueur relatives aux systèmes des paiements d'importance systémique, aux dépositaires centraux de titres (DCT), aux systèmes de règlement des titres (SRT) et aux contreparties centrales (CC). Elles intègrent en outre des indications supplémentaires à l'intention des contreparties centrales et des référentiels centraux de données pour les dérivés de gré à gré. Elles sont généralement exprimées sous la forme de principes généraux pour dénoter les différences d'organisation, de fonction et de conception des infrastructures de marchés financiers et les diverses manières d'obtenir un résultat. Dans certains cas, les principes prévoient aussi une exigence minimale spécifique (comme dans les principes liés aux risques de crédit, de liquidité et d'activité) pour garantir un niveau commun de base de gestion des risques entre les IMF et les pays. Outre les normes applicables aux IMF, le rapport décrit les responsabilités générales des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes dans la mise en œuvre de ces normes.

Contexte

1.3. Les infrastructures de marchés financiers (IMF) jouent un rôle décisif dans le système financier et l'économie tout entière. Aux fins du présent rapport, le terme « infrastructure de marché financier » désigne les systèmes de paiement, DCT, SRT, CC et RC d'importance systémique². Ces infrastructures facilitent la compensation, le règlement et

¹ Dans le présent rapport, le terme « norme » est un terme générique recouvrant toutes les dispositions normatives comme les normes, principes, recommandations et responsabilités. Son utilisation correspond à l'usage qui consistait à indiquer que les principes et responsabilités énoncés dans le présent rapport font, ou devraient faire, partie de l'ensemble des normes et codes internationaux reconnus par le Conseil de stabilité financière (anciennement Forum sur la stabilité financière) et les institutions financières internationales.

² Dans certains cas, les marchés organisés ou autres infrastructures de marchés financiers peuvent détenir ou exploiter des entités ou fonctions qui appliquent des processus centralisés de compensation et de règlement couverts par les principes du présent rapport. En général, cependant, lesdits principes ne visent pas les infrastructures comme les marchés organisés, les dispositifs d'exécution des transactions ou les systèmes multilatéraux de compression des opérations ; cela étant, les autorités compétentes peuvent décider d'appliquer ces principes, en partie ou en totalité, à des types d'infrastructures qui ne sont pas expressément visés par le présent rapport.

l'enregistrement des transactions monétaires et autres opérations financières, comme les paiements, les titres et les contrats dérivés (y compris les dérivés sur matières premières). Si des IMF sûres et efficaces contribuent à préserver et à promouvoir la stabilité financière et la croissance économique, elles concentrent aussi le risque. Si elles ne sont pas gérées comme il convient, les IMF peuvent être à l'origine de chocs financiers, comme des perturbations de liquidité et des pertes liées à des crédits, ou constituer un vecteur de transmission majeur des chocs entre marchés financiers nationaux et internationaux. Pour gérer ces risques, le CSPR et le Comité technique de l'OICV ont établi, au fil des années, des normes internationales de gestion des risques pour les systèmes de paiement d'importance systémique, les DCT, les SRT et les CC.

1.4. Le CSPR a publié, en janvier 2001, les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* ; au nombre de 10, ces principes fondamentaux visent à rendre la conception et l'exploitation des systèmes de paiement d'importance systémique sûres et efficaces. Ils s'inspirent amplement du *Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires* des banques centrales des pays du Groupe des Dix (connu sous le nom de rapport Lamfalussy), qui a été publié en novembre 1990. Ils ont été suivis par les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* qui ont été publiées conjointement par le CSPR et le Comité technique de l'OICV en novembre 2001. Au nombre de 19, ces recommandations visent à promouvoir la sécurité et l'efficacité des systèmes de règlement³. Un document complémentaire intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation* a été publié en novembre 2002.

1.5. En novembre 2004, s'inspirant du contenu des *Recommandations pour les systèmes de titres*, le CSPR et le Comité technique de l'OICV ont publié les *Recommandations pour les contreparties centrales*. Au nombre de 15, ces recommandations visaient les principaux types de risques encourus par les contreparties centrales. Y a été jointe une méthode d'évaluation de la conformité des contreparties centrales à chaque recommandation. En janvier 2009, le CSPR et le Comité technique de l'OICV ont constitué un groupe de travail chargé d'expliquer comment appliquer ces recommandations à la compensation des produits dérivés de gré à gré et d'élaborer un ensemble de considérations destinées à aider les référentiels centraux à concevoir et exploiter leur système. Les rapports du groupe de travail, *Guidance on the application of 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs* et *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*, ont été publiés aux fins de consultation en mai 2010. Les commentaires reçus dans le cadre de la consultation ont été incorporés dans le présent rapport.

1.6. En février 2010, le CSPR et le Comité technique de l'OICV ont engagé une révision complète des trois ensembles de normes applicables aux infrastructures de marchés financiers – les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, les *Recommandations pour les systèmes de titres* et les *Recommandations pour les contreparties centrales* – pour appuyer l'initiative plus générale du CSF visant à renforcer les infrastructures financières de base et les marchés en décelant et en comblant les lacunes des normes internationales⁴. Le CSPR et le Comité technique de l'OICV y ont en outre vu l'occasion d'harmoniser, voire de renforcer les trois ensembles de normes. La

³ Le terme « système de règlement de titres » utilisé dans les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* désigne l'ensemble complet des dispositions institutionnelles pour la confirmation, la compensation et le règlement de transactions sur titres et la garde de titres. Cette définition diffère de celle énoncée dans le présent rapport qui est plus restrictive (paragraphe 1.12).

⁴ Les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, les *Recommandations pour les systèmes de titres* et les *Recommandations pour les contreparties centrales* sont intégrés dans les douze conditions du CSF pour des systèmes financiers sains (*Key Standards for Sound Financial Systems*).

révision a intégré les enseignements tirés de la récente crise financière, l'expérience de l'utilisation des normes internationales existantes et les récents travaux du CSPR, du Comité technique de l'OICV, du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et d'autres organismes. Il a abouti au présent rapport, dont la troisième partie énonce un ensemble uniforme de normes, qui remplacent les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, les *Recommandations pour les systèmes de titres* et les *Recommandations pour les contreparties centrales* dans le sens où elles visent expressément les infrastructures de marchés financiers. Aux annexes A et B sont établies les correspondances entre les nouvelles normes et les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, les *Recommandations pour les systèmes de titres* et les *Recommandations pour les contreparties centrales*.

1.7. Les recommandations pour les systèmes de règlement de titres (RRST) à l'échelle des marchés n'ont pas été intégralement réexaminées dans le cadre de la révision. Elles restent en vigueur. Concrètement, la recommandation 2 des RRST sur la confirmation des opérations, la recommandation 3 sur les cycles de règlement, la recommandation 4 sur les contreparties centrales, la recommandation 5 sur les prêts de titres, la recommandation 6 sur les dépositaires centraux de titres et la recommandation 12 sur la protection des titres des clients restent en vigueur. Elles sont reproduites dans l'annexe C à titre de référence. Si le présent rapport conserve les recommandations 6 et 12 des RRST, il énonce aussi des principes axés sur la gestion des risques des DCT (principe 11) et sur la ségrégation et la portabilité des actifs et positions détenus par une contrepartie centrale (principe 14). Le CSPR et le Comité technique de l'OICV réaliseront peut-être ultérieurement une révision complète des normes à l'échelle du marché.

Infrastructures de marchés financiers : définition, organisation et fonction

1.8. Aux fins du présent rapport, une infrastructure de marché financier désigne un système multilatéral qui réunit les établissements participants, y compris l'opérateur du système, utilisés aux fins de la compensation, du règlement ou de l'enregistrement des paiements, titres, dérivés ou autres transactions financières⁵. Les infrastructures de marchés financiers (IMF) instaurent généralement un ensemble de règles et procédures communes à l'intention de tous les participants, une infrastructure technique et un cadre spécialisé de gestion des risques adapté aux risques encourus. Elles offrent aux participants un système centralisé leur permettant de procéder entre eux ou avec une contrepartie centrale à la compensation, au règlement et à l'enregistrement de transactions financières de façon à accroître l'efficacité et à réduire les coûts et les risques. Grâce à la centralisation de certaines activités, elles leur permettent aussi de gérer les risques de manière plus efficace et efficace, voire d'en éliminer certains. Elles peuvent aussi favoriser une transparence

⁵ Dans son approche analytique générale, le présent rapport considère les infrastructures de marchés financiers comme des systèmes multilatéraux, y compris leurs participants, conformément à la définition qu'il en donne. Pour les marchés cependant, le terme « infrastructure des marchés financiers » peut désigner uniquement une entité juridique ou fonctionnelle créée pour exercer des activités multilatérales centralisées de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement et, dans certains contextes, peut exclure les participants qui utilisent le système. La différence de terminologie ou d'usage peut induire une ambiguïté à certains endroits du rapport. Pour y remédier, le rapport fait parfois référence à une infrastructure de marché financier **et** ses participants ou à une infrastructure de marché financier **y compris** ses participants, pour insister sur le champ d'application d'un principe ou autre énoncé lorsque cela n'est pas clair d'après le contexte. La définition des IMF exclut les relations bilatérales entre les établissements financiers et leurs clients, comme les relations traditionnelles de correspondant bancaire.

accrue sur certains marchés et même aider les banques centrales à mener la politique monétaire et à préserver la stabilité financière⁶.

1.9. Les infrastructures de marchés financiers peuvent varier sensiblement en termes d'organisation, de fonction et de conception. Leur organisation juridique peut prendre diverses formes, dont des associations d'établissements financiers, des sociétés de compensation non bancaires et des établissements bancaires spécialisés. Les IMF peuvent être détenues et exploitées par une banque centrale ou par le secteur privé. Elles peuvent aussi être des entités à but lucratif ou à but non lucratif. Selon leur structure organisationnelle, elles peuvent faire l'objet de mécanismes d'octroi de licence et de réglementation différents au sein d'une même juridiction et d'une juridiction à une autre. Ainsi, les IMF bancaires et non bancaires sont souvent régulées différemment. Aux fins du présent rapport, la définition d'une IMF recouvre cinq grandes catégories différentes : systèmes de paiement, DCT, SRT, CC et RC. Il peut y avoir une grande différence de conception entre IMF assurant la même fonction. Ainsi, certaines utilisent un règlement en temps réel et d'autres un règlement différé. Certaines règlent une opération à la fois, d'autres effectuent des règlements par lots. L'annexe D donne davantage de précisions sur les différentes conceptions des systèmes de paiement, SRT et CC.

Systèmes de paiement

1.10. Un système de paiement est un ensemble d'instruments, de procédures et de règles pour le transfert de fonds entre participants ; il inclut les participants et l'entité opérationnelle. Il repose généralement sur un accord entre les participants et l'opérateur, le transfert de fonds étant effectué au moyen d'une infrastructure opérationnelle convenue. Il correspond généralement à un système de paiement de petit montant ou à un système de paiement de gros montant. Le premier est un dispositif de transfert de fonds qui, le plus souvent, gère un important volume de paiements de valeur relativement faible sous forme de chèques, virements, prélèvements automatiques et cartes de paiement. Il peut être géré par le secteur privé ou le secteur public à l'aide d'un mécanisme de règlement net différé ou d'un système à règlement brut en temps réel⁷. Le second est un système de transfert de fonds qui, en principe, gère des paiements hautement prioritaires de gros montant. Contrairement au premier, il est géré par les banques centrales à l'aide d'un mécanisme de règlement brut en temps réel ou un mécanisme équivalent.

Dépositaire central de titres

1.11. Un dépositaire central de titres tient des comptes de titres, fournit des services centralisés de garde et des services de gestion liés aux titres pouvant inclure l'administration d'opérations sur titres et de rachats, et contribue de manière importante à assurer l'intégrité des émissions de titres (autrement dit veiller à ce que les titres ne soient pas créés ou détruits accidentellement ou frauduleusement ou que leurs détails ne soient pas modifiés). Un DCT peut détenir des titres soit sous forme physique (mais tout en étant cependant immobilisés) ou dématérialisée (n'existant que sous forme d'enregistrements électroniques). Ses activités précises varient en fonction de la juridiction et des pratiques de marché. Elles

⁶ En règle générale, la mise en œuvre efficace de la politique monétaire dépend du règlement ordonné des transactions et de la distribution efficiente de la liquidité. Par exemple, de nombreuses banques centrales mettent en œuvre la politique monétaire en influençant les taux d'intérêt à court terme par l'achat et la vente de certains instruments financiers, comme les titres d'État ou les devises ou les prêts assortis de sûretés. Il est important que les IMF soient sûres et efficaces et qu'elles permettent le transfert fiable de fonds et de titres entre la banque centrale, ses contreparties et les autres participants du système financier de sorte que l'effet des opérations de politique monétaire se propage largement et rapidement dans toute l'économie.

⁷ Dans certains pays, les systèmes de paiement de faible montant peuvent être des systèmes d'importance systémique.

peuvent varier, par exemple, selon que le DCT opère dans une juridiction ayant un dispositif de détention direct ou indirect ou un dispositif associant les deux⁸. Un DCT peut enregistrer la propriété légale d'un titre ; dans certains cas, cependant un responsable de registre assurera cette fonction notariale⁹. Dans de nombreux pays, il opère aussi un système de règlement de titres (tel que défini au paragraphe 1.12), mais sauf indication contraire, le présent rapport adopte une définition plus restrictive du DCT qui n'inclut pas les fonctions de règlement de titres¹⁰.

Systèmes de règlement de titres

1.12. Un système de règlement de titres (SRT) permet de transférer et de régler des titres par passation d'écritures comptables selon un ensemble de règles multilatérales prédéfinies. Il permet les transferts de titres franco de paiement ou contre paiement. Quand le transfert se fait contre paiement, de nombreux systèmes assurent la livraison contre paiement, la livraison d'un titre ne s'effectuant que si et seulement si le paiement est effectué. Un SRT peut être organisé pour offrir des fonctions supplémentaires de compensation et de règlement de titres, comme la confirmation de la transaction et des instructions de règlement. La définition qu'en donne le présent rapport est plus restrictive que celle des *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, selon laquelle un SRT désigne un ensemble complet de dispositions institutionnelles permettant la confirmation, l'échange et le règlement de transactions sur titres et la garde de titres sur un marché. Ainsi, la définition utilisée dans les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* recouvre les DCT et les CC ainsi que des fonctions de banque commerciale relatives aux transferts de titres. Dans le présent rapport, les DCT et les CC sont traités comme des types d'infrastructures de marchés financiers distincts. Comme indiqué ci-dessus, dans de nombreux pays, les DCT exploitent aussi un système de règlement de titres.

Contreparties centrales

1.13. Une contrepartie centrale (CC) s'interpose entre les contreparties des contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, devenant l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur le vendeur vis-à-vis de tout acheteur, et assurant ainsi la réalisation de positions ouvertes¹¹. Elle devient la contrepartie des transactions par des mécanismes de novation, un

⁸ Dans un système de détention directe de titres, chaque propriétaire effectif ou direct du titre est connu du DCT ou de l'émetteur. Dans certains pays, l'utilisation des systèmes de détention directe est prescrite par la législation. Un système de détention indirecte est un dispositif à plusieurs niveaux d'intermédiaires financiers qui permet la garde et le transfert de propriété de titres (ou le transfert d'intérêts similaires) ; dans ce système, les investisseurs sont identifiés uniquement au niveau de leur conservateur ou intermédiaire.

⁹ Un responsable de registre est une entité qui prépare et tient des registres de titres exacts, à jour et complets pour le compte des émetteurs.

¹⁰ Dans la pratique, les DCT exercent souvent les fonctions d'un système de règlement de titres. Voir le paragraphe 1.22, qui examine l'approche du présent rapport à l'égard des entités qui exercent des fonctions de plus d'un type d'infrastructure de marchés financiers, tel que défini dans le rapport.

¹¹ Sur les marchés où il n'existe pas de contrepartie centrale, un dispositif de garantie peut procurer aux intervenants un certain degré de protection en cas de pertes dues au défaut de leurs contreparties. De tels dispositifs sont généralement organisés et gérés par le DCT ou le SRT pour un marché ou par quelque autre opérateur. Une garantie est généralement jugée souhaitable, voire nécessaire, dans les cas où les règles qui régissent le marché ou autres caractéristiques font qu'il est quasi impossible pour les intervenants de gérer leurs risques de contrepartie de manière bilatérale. Les dispositifs de garantie varient considérablement et vont de simples dispositifs de garantie à des structures plus complexes comparables à une contrepartie centrale.

système d'offre ouverte ou un dispositif analogue juridiquement contraignant¹². Les contreparties centrales pourraient réduire sensiblement les risques importants auxquels sont exposés les participants grâce à la compensation multilatérale des opérations et en leur imposant à tous des mesures de contrôle des risques plus efficaces. Par exemple, elles exigent généralement des participants qu'ils fournissent des sûretés (sous forme de dépôt de garantie initial et autres ressources financières) pour couvrir leurs expositions actuelles et potentielles. Elles peuvent en outre mutualiser certains risques par la mise en place de dispositifs comme des fonds de défaut. Du fait de leur capacité potentielle à réduire les risques pour les participants, elles peuvent aussi réduire le risque systémique sur les marchés qu'elles servent. L'efficacité des mesures de limitation des risques d'une contrepartie centrale et des ressources financières suffisantes sont essentielles à la réalisation de ces améliorations en termes de réduction des risques.

Référentiels centraux

1.14. Un référentiel central est une entité qui administre une base de données électronique centralisée où sont enregistrées les transactions¹³. Les référentiels centraux, qui constituent un nouveau type d'infrastructure de marché financier, ont récemment gagné en importance, surtout en ce qui concerne les dérivés de gré à gré. En centralisant la collecte, le stockage et la diffusion des données, un référentiel central bien conçu doté de mécanismes efficaces de contrôle des risques peut grandement contribuer à renforcer la transparence des données de transaction communiquées aux autorités compétentes et au public, de façon à promouvoir la stabilité financière et à favoriser la détection et la prévention des abus de marché. Une de ses fonctions importantes consiste à fournir des informations à l'appui de la réduction des risques, de l'efficacité et de l'efficacité opérationnelles et à permettre des réductions de coûts pour les entités au niveau individuel et pour le marché tout entier. De telles entités peuvent inclure les contreparties directes à une transaction, leurs agents, les contreparties centrales et autres prestataires offrant des services complémentaires, y compris un règlement centralisé des obligations de règlement et de paiement, la novation et l'affirmation électronique, la compression et le rapprochement du portefeuille et la gestion des sûretés¹⁴. Parce que les données tenues à jour par un référentiel central peuvent être utilisées par plusieurs parties prenantes, il est essentiel que leur disponibilité, leur fiabilité et leur exactitude s'inscrivent dans la durée.

¹² Au travers de mécanismes de novation, le contrat initial entre l'acheteur et le vendeur est éteint et remplacé par deux nouveaux contrats, l'un entre la contrepartie centrale et l'acheteur et l'autre entre la contrepartie centrale et le vendeur. Dans un système d'offre ouverte, une contrepartie centrale s'interpose automatiquement et immédiatement dans une transaction au moment où l'acheteur et le vendeur s'accordent sur les modalités.

¹³ Lorsque la législation applicable le permet, un système de paiement, un DCT ou une CC peut, en plus de ses fonctions essentielles, exercer les fonctions de référentiel central. Un référentiel central peut en outre assurer ou soutenir des services connexes comme la gestion d'événements sur la durée de vie des transactions et de services de traitement de transactions en aval sur la base des enregistrements qu'il gère.

¹⁴ Dans certains cas, les participants peuvent convenir que l'enregistrement électronique d'une transaction figurant dans le référentiel central donne les détails économiques officiels d'un contrat juridiquement contraignant. Les détails de la transaction peuvent ainsi être utilisés pour assurer des services additionnels.

Encadré 1

Avantages des référentiels centraux pour l'action publique

Les principaux avantages d'un référentiel central (RC) pour l'action publique ont trait à la centralisation et à la qualité des données qu'il tient à jour : amélioration de la transparence du marché et transmission de données aux autorités compétentes et au public correspondant à leurs besoins respectifs en matière d'information. Un accès rapide et fiable aux données stockées dans un RC est susceptible d'améliorer sensiblement la capacité des autorités et du public à identifier et évaluer les risques qui pèsent sur le système financier (Principe 24 sur la communication des données de marché par les RC). Les autorités, en particulier, devraient avoir un accès efficace aux données stockées dans un RC, y compris les données au niveau des participants, qu'elles exigent afin de s'acquitter de leurs mandats respectifs et responsabilités vis-à-vis de la loi.

Un référentiel central peut servir plusieurs parties prenantes qui dépendent d'un accès efficace aux services de RC, tant pour soumettre que pour extraire des données. Outre les autorités compétentes et le public, d'autres parties prenantes peuvent inclure des marchés organisés, des plateformes de négociation électroniques, des plateformes de confirmation ou d'appariement et des prestataires tiers qui utilisent les données de RC pour offrir des services complémentaires. Il est donc essentiel pour un RC de concevoir ses politiques d'accès et modalités d'utilisation de façon à favoriser un accès équitable et ouvert à ses services et données (Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation). Un RC favorise en outre la standardisation par la mise en place d'une plateforme technique commune qui exige la compatibilité des formats de représentations des données. Le résultat est une archive centralisée de données de transactions qui sont d'une utilité et d'une fiabilité plus grandes que lorsqu'elles sont dispersées.

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes se devraient de favoriser leur accès mutuel aux données qui présentent un intérêt important dans le cadre de leurs fonctions de régulation, de contrôle et de surveillance conformément à la Déclaration du G 20 au Sommet de Toronto en 2010¹⁵. Tandis que les infrastructures de marché financier continuent de se développer, les référentiels centraux pourront éventuellement exister pour diverses catégories de produits et d'actifs dans une juridiction donnée ou entre certaines juridictions, et la coopération entre autorités deviendra de plus en plus importante (Responsabilité E sur la coopération avec les autres autorités). Des efforts devraient être consentis pour éliminer les obstacles ou restrictions juridiques afin d'assurer un accès approprié, efficace et pratique des autorités aux données, à condition que soient mis en place des garde-fous appropriés visant à préserver leur confidentialité.

Objectifs d'intérêt public : sécurité et efficience

1.15. Les principaux objectifs du CSPR et du Comité technique de l'OICV dans la formulation des principes pour les infrastructures de marchés financiers sont de renforcer la sécurité et l'efficience des dispositifs de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement et, plus généralement, de limiter le risque systémique et favoriser la

¹⁵ La déclaration du G 20 au Sommet de Toronto, annexe II, paragraphe 25, stipule : « Nous nous engageons à œuvrer de façon coordonnée à accélérer la mise en œuvre de la régulation et de la surveillance des dérivés de gré à gré et d'accroître la transparence et la normalisation. Nous réaffirmons notre engagement d'échanger tous les contrats dérivés de gré à gré standardisés sur des marchés organisés ou des plateformes de négociation électronique, selon les cas, et d'assurer une compensation par l'intermédiaire de contreparties centrales, au plus tard fin 2012. Les contrats dérivés de gré à gré devraient être déclarés à un référentiel central de données. Nous allons travailler à l'instauration de contreparties centrales et de référentiels centraux en conformité avec les normes mondiales, et veillerons à ce que les autorités nationales de régulation et de surveillance aient accès à toutes les informations pertinentes. » La déclaration complète peut être consultée en anglais et en espagnol à l'adresse suivante : <http://www.g20.org>.

transparence et la stabilité financière¹⁶. Des infrastructures de marchés financiers (IMF) déficientes en termes de conception et d'exploitation peuvent contribuer aux crises systémiques et les exacerber si les risques ne sont pas convenablement gérés, et des chocs financiers pourraient dès lors être transmis d'un participant ou d'une IMF aux autres. Les effets d'une telle perturbation pourraient aller bien au-delà des IMF et de leurs participants, menacer la stabilité des marchés financiers nationaux et internationaux et toute l'économie. En revanche, il a été démontré que des IMF robustes sont une importante source de vigueur sur les marchés financiers en ce qu'elles permettent aux intervenants de remplir en toute confiance leurs obligations en temps voulu, même en période de tensions. S'agissant des contreparties centrales, les objectifs de sécurité et d'efficacité sont encore plus pertinents parce que les autorités nationales ont exigé ou proposé le recours obligatoire à un système centralisé de compensation sur un nombre croissant de marchés financiers.

Réalisation des objectifs d'intérêt public

1.16. Les forces du marché ne réaliseront pas nécessairement en tous points les objectifs d'intérêt public que sont la sécurité et l'efficacité parce que les infrastructures de marchés financiers et leurs participants n'assument pas nécessairement tous les risques et les coûts associés à leurs activités de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement. En outre, la structure institutionnelle d'une IMF peut ne pas fournir des incitations ou mécanismes puissants pour assurer la sécurité et l'efficacité de la conception et de l'exploitation ou la protection des actifs des participants et des clients. En outre, les participants peuvent ne pas mesurer tout l'impact de leurs actes sur les autres, comme le coût que peuvent représenter des retards de paiement ou de règlement. Dans l'ensemble, une IMF et ses participants peuvent avoir des effets négatifs notables sur le système financier tout entier et l'économie réelle s'ils ne gèrent pas correctement leurs risques. En outre, des facteurs comme les économies d'échelle, les barrières à l'entrée, ou même les mandats juridiques, peuvent limiter la concurrence et conférer un pouvoir de marché à une IMF, ce qui pourrait entraîner des niveaux de service moindres, des prix plus élevés ou un sous-investissement dans les systèmes de gestion des risques. La prudence est de mise, toutefois, car une concurrence excessive entre IMF peut entraîner une détérioration des normes de risques.

La sécurité, objectif d'intérêt public

1.17. Pour assurer leur sécurité et favoriser la stabilité financière plus généralement, les infrastructures de marchés financiers (IMF) devraient gérer résolument leurs risques. Chacune d'elle devrait commencer par identifier et comprendre les types de risques qui apparaissent en son sein ou qui sont transmis par elle pour ensuite en déterminer les sources. Une fois les risques dûment évalués, des mécanismes appropriés et efficaces devraient être mis au point pour les surveiller et les gérer. Les risques en question, qui sont décrits en deuxième partie du rapport, sont notamment les risques juridique, de crédit, de liquidité, d'activité, de conservation, d'investissement et opérationnel. Les principes énoncés ici donnent des indications aux IMF et aux autorités concernant l'identification, la surveillance, l'atténuation et la gestion de tous ces risques.

¹⁶ Ces objectifs sont compatibles avec les objectifs d'intérêt public de précédents rapports du CSPR et du Comité technique de l'OICV. D'autres objectifs, dont la lutte contre le blanchiment de capitaux, la lutte contre le financement du terrorisme, la confidentialité des données, la promotion de la politique de concurrence et les types spécifiques de protection des investisseurs et des consommateurs, peuvent jouer des rôles importants dans la conception de tels systèmes, mais ces questions sortent généralement du cadre du présent rapport et des rapports antérieurs.

L'efficacité, objectif d'intérêt public

1.18. Une infrastructure de marché financier (IMF) devrait non seulement être sûre mais aussi efficace. L'efficacité qualifie généralement l'utilisation des ressources par les IMF et leurs participants dans l'exercice de leurs fonctions. Des IMF efficaces contribuent au bon fonctionnement des marchés financiers eux-mêmes. Une IMF qui exerce ses activités de manière inefficace peut fausser l'activité financière et la structure de marché et affecter ainsi non seulement ses participants mais aussi les clients de ses participants. Ces distorsions peuvent entraîner une baisse des niveaux généraux d'efficacité et de sécurité ainsi qu'un accroissement des risques au sein du système financier en général. Enfin, lorsqu'elles opèrent des choix en matière de conception et d'exploitation, les IMF ne devraient pas laisser d'autres considérations prendre le pas sur l'instauration de pratiques de gestion des risques prudentes.

Portée des principes pour les infrastructures de marchés financiers

1.19. Les principes énoncés dans le présent rapport indiquent comment gérer les risques et assurer l'efficacité des infrastructures de marchés financiers (IMF). À quelques exceptions près, ils ne prescrivent pas un outil ou dispositif spécifique pour respecter leurs exigences et permettent de satisfaire à un principe particulier par différents moyens. Le cas échéant, certains principes établissent une prescription minimale visant à contenir les risques et instaurer l'égalité des conditions de concurrence. Les principes sont conçus pour une application globale en raison d'une interaction importante ; ils devraient être appliqués comme un tout et non pas un par un. Certains prennent appui sur d'autres principes et certains sont complémentaires¹⁷. D'autres renvoient à un thème commun important¹⁸. Quelques-uns, comme ceux qui ont trait à la gouvernance et au risque opérationnel, font mention des bonnes pratiques pour les IMF, qui peuvent évoluer et s'améliorer avec le temps. Les IMF devraient envisager l'application de telles bonnes pratiques, selon qu'il sera approprié. En outre, les autorités ont la possibilité de leur imposer des exigences plus rigoureuses dans leur juridiction soit selon les risques spécifiques posés par une IMF soit en application d'une politique générale.

Applicabilité générale des principes

1.20. Les principes énoncés dans le présent rapport sont globalement conçus pour s'appliquer à tous les systèmes de paiement, DCT, SRT, CC et RC d'importance systémique. Les infrastructures de marchés financiers qui sont définies par les autorités nationales comme étant d'importance systémique devraient en principe les respecter. Lorsqu'elles existent, les définitions de l'importance systémique établies par la législation peuvent varier quelque peu selon les juridictions, mais en général un système de paiement est d'importance systémique s'il est susceptible de déclencher ou transmettre des perturbations systémiques ; c'est le cas notamment d'un système qui est le seul et unique système de paiement dans un pays ou le principal système en termes de valeur agrégée des

¹⁷ Par exemple, pour gérer leur risque financier, les infrastructures de marchés financiers devraient tenir compte, entre autres choses, des principes relatifs au cadre de gestion intégrée des risques, au risque de crédit, aux sûretés, aux appels de marge, au risque de liquidité, aux règlements monétaires et aux systèmes d'échange de valeur. D'autres principes applicables sont la base juridique, la gouvernance, les règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant, le risque d'activité, les risques de conservation et d'investissement et le risque opérationnel. Si une infrastructure de marché financier n'applique pas ces principes comme un tout, son processus global de gestion des risques peut ne pas être robuste.

¹⁸ Par exemple, les rôles de la gouvernance et de la transparence dans la gestion des risques et le soutien à une saine politique publique sont visés respectivement aux principes 2 et 23. En raison de l'importance générale et de la pertinence de la gouvernance et de la transparence, ils sont également mentionnés dans plusieurs autres principes.

paiements ; les systèmes qui gèrent essentiellement des paiements de gros montant tributaires des délais ; et les systèmes qui servent à effectuer les opérations de règlement d'autres IMF d'importance systémique¹⁹. On part du principe que tous les DCT, SRT, CC et RC sont d'importance systémique, du moins dans la juridiction où ils sont établis, généralement en raison de leur rôle essentiel sur les marchés qu'ils servent. Si une autorité décide qu'un DCT, un STR, une CC ou un RC de sa juridiction n'est pas d'importance systémique et n'est donc visé par les principes, elle devrait en communiquer le nom avec une justification claire et complète de sa décision. À l'inverse, elle peut communiquer les critères utilisés pour identifier les IMF d'importance systémique et indiquer celles qu'elle considère comme telles au regard de ces critères. Les principes énoncés ici sont conçus pour s'appliquer aux IMF nationales, transfrontières et multidevises, lesquelles sont toutes encouragées à les respecter.

Applicabilité spécifique des principes par type d'infrastructure de marché financier

1.21. La majorité des principes énoncés dans le présent rapport sont applicables à tous les types d'infrastructures de marchés financiers. Quelques-uns n'en concernent cependant que certains (voir le tableau 1 pour l'applicabilité générale des principes par type d'IMF et l'annexe E pour l'applicabilité de considérations essentielles par type d'IMF). Par exemple, les référentiels centraux n'étant pas exposés à des risques de crédit ou de liquidité, les principes correspondants ne leur sont pas applicables, tandis que le principe 24 sur la communication des données de marché par les référentiels centraux ne s'applique qu'aux référentiels centraux. En outre, dans les cas où un principe s'applique spécifiquement à un type particulier d'IMF, le rapport s'efforce de donner des orientations appropriées. Ainsi, le principe 4 sur le risque de crédit donne des indications propres aux systèmes de paiement, aux systèmes de règlement de titres et aux contreparties centrales.

1.22. L'applicabilité des principes et des considérations essentielles par type d'infrastructure de marché financier, comme indiqué au tableau 1, repose sur les définitions fonctionnelles de chaque type d'IMF, énoncées aux paragraphes 1.10 à 1.14. Dans certains cas, cependant, la même entité juridique peut exercer les fonctions de plus d'un type d'IMF. Ainsi, de nombreux dépositaires centraux de titres exploitent aussi un système de règlement de titres, et certains systèmes de paiement exercent certaines fonctions apparentées à celles d'une contrepartie centrale. Dans d'autres cas, la définition d'un certain type d'IMF dans une juridiction donnée peut différer de celle énoncée dans le présent rapport. Dans tous les cas, l'ensemble des principes applicables à une IMF sont ceux qui correspondent aux fonctions exercées par l'entité considérée.

1.23. En général, les principes sont applicables aux infrastructures de marchés financiers exploitées par les banques centrales ainsi que celles gérées par le secteur privé. Les banques centrales devraient appliquer les mêmes normes à leurs IMF que celles applicables à des IMF similaires du secteur privé. Dans certains cas exceptionnels, toutefois, elles appliquent les principes différemment en raison des prescriptions des lois, règlements ou politiques applicables. Par exemple, les objectifs d'intérêt public et responsabilités des banques centrales en matière de politique monétaire et de liquidité priment parfois. Ces cas exceptionnels figurent dans les principes suivants : a) Principe 2 sur la gouvernance, b) Principe 4 sur le risque de crédit, c) Principe 5 sur les sûretés, d) Principe 15 sur le risque d'activité et e) Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation. Dans certains cas, les IMF peuvent être tenues par le cadre législatif ou par les objectifs d'intérêt public de la banque centrale de satisfaire à des exigences plus élevées que celles d'un ou plusieurs principes.

¹⁹ Ces critères d'importance systémique correspondent à ceux visés dans les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*.

Tableau 1¹**Applicabilité générale des principes par type d'IMF**

Principe	SP	DCT	SRT	CC	RC
1. Base juridique	•	•	•	•	•
2. Gouvernance	•	•	•	•	•
3. Cadre de gestion intégrée des risques	•	•	•	•	•
4. Risque de crédit	•		•	•	
5. Sûretés	•		•	•	
6. Appels de marge				•	
7. Risque de liquidité	•		•	•	
8. Caractère définitif du règlement	•		•	•	
9. Règlements espèces	•		•	•	
10. Livraisons physiques		•	•	•	
11. Dépositaires centraux de titres		•			
12. Systèmes d'échange de valeur	•		•	•	
13. Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant	•	•	•	•	
14. Ségrégation et portabilité				•	
15. Risque d'activité	•	•	•	•	•
16. Risques de conservation et d'investissement	•	•	•	•	
17. Risque opérationnel	•	•	•	•	•
18. Conditions d'accès et de participation	•	•	•	•	•
19. Dispositifs à plusieurs niveaux de participation	•	•	•	•	•
20. Liens entre IMF		•	•	•	•
21. Efficience et efficacité	•	•	•	•	•
22. Procédures et normes de communication	•	•	•	•	•
23. Communication des règles, procédures clés et données de marché	•	•	•	•	•
24. Communication des données de marché par les référentiels centraux					•

¹ Ce tableau illustre l'applicabilité des principes à chaque type d'infrastructure de marché financier défini aux paragraphes 1.10-1.14. Si une infrastructure de marché financier exerce les fonctions de plus d'un type d'IMF, tous les principes qui visent les fonctions effectivement exercées par l'entité considérée s'appliqueront.

Redressement des IMF et résolution

1.24. Le présent rapport et ses principes visent à assurer que le fonctionnement des infrastructures de marchés financiers soit le plus ordonné possible en temps normal et en période de tensions sur les marchés. Il est néanmoins possible que dans certaines circonstances extrêmes, et malgré toutes les mesures de prévention, une IMF devienne non viable en continuité d'exploitation ou insolvable. Compte tenu de l'importance systémique des IMF visées par les principes énoncés dans le présent rapport, la défaillance désordonnée d'une telle entité entraînerait vraisemblablement des perturbations systémiques pour les établissements et les marchés concernés, pour d'autres IMF auxquelles l'IMF défaillante est liée, et au système financier tout entier. Les effets négatifs

seraient particulièrement graves dans des situations où aucune autre IMF ne pourrait assumer les opérations et services essentiels de l'IMF défaillante.

1.25. Au cas où une infrastructure de marché financier devient non viable en continuité d'exploitation ou insolvable, il est important que des mesures appropriées soient prises pour permettre a) son redressement de sorte que la continuité de ses opérations et services essentiels puisse être assurée, ou b) la cessation ordonnée de ses activités, par exemple en transférant ses opérations et services essentiels à une autre entité. Selon la situation spécifique et les pouvoirs et outils dont disposent les autorités des juridictions compétentes, ces mesures peuvent être mises en œuvre par l'IMF elle-même, par les autorités compétentes ou par les deux à la fois. Les principes énoncés dans le présent rapport définissent plusieurs mesures que les IMF devraient prendre pour préparer et faciliter la mise en œuvre de leur propre plan de redressement ou de cessation ordonnée de leurs activités, s'il y a lieu. Les questions et l'analyse relatives à l'éventuelle nécessité, la conception et la mise en œuvre de nouveaux régimes officiels de résolution des faillites, assortis des pouvoirs et outils pouvant être utiles aux autorités compétentes dans de tels régimes, seront le thème d'autres travaux du CSPR et de l'OICV, qui s'appuieront, autant que possible, sur les travaux déjà réalisés par le CSF sur des régimes efficaces de résolution des faillites des établissements financiers²⁰.

Accès aux infrastructures de marchés financiers

1.26. L'accès aux infrastructures de marchés financiers est généralement important en raison du rôle essentiel qu'un grand nombre d'entre elles jouent sur les marchés qu'elles servent. Une IMF devrait établir des politiques appropriées qui favorisent un accès équitable et ouvert, tout en assurant sa sécurité et son efficacité. L'accès aux contreparties centrales en particulier est encore plus important compte tenu de l'engagement pris en 2009 par les pays du G 20 en faveur de la compensation centralisée de tous les contrats dérivés de gré à gré standardisés d'ici fin 2012²¹. Dans son rapport de novembre 2011, le Comité sur le système financier mondial (CSFM) a examiné les conséquences éventuelles d'autres dispositifs d'accès, comme la participation directe aux contreparties centrales mondiales, les dispositifs à plusieurs niveaux de participation, l'établissement de contreparties centrales locales et les liens entre contreparties centrales²². Les principes énoncés dans le présent rapport sont axés sur l'identification, la surveillance, l'atténuation et la gestion des risques posés à l'IMF par de tels dispositifs et donnent des indications sur les conditions d'accès et de participation (Principe 18), la gestion de dispositifs à plusieurs niveaux de participation (Principe 19) et les liens entre infrastructures de marchés financiers (Principe 20).

Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

1.27. Il y a dispositif à plusieurs niveaux de participation quand certains établissements (participants indirects) font appel aux services fournis par d'autres (participants directs) pour utiliser les mécanismes centralisés de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement. Ce type de dispositif peut permettre un accès élargi aux services d'une infrastructure de marché financier. Les rapports de dépendance et les expositions aux risques (risques de crédit, de liquidité et opérationnel) inhérents à ces dispositifs peuvent, cependant, présenter des risques pour les IMF et leur bon fonctionnement ainsi que pour les participants eux-mêmes et les marchés financiers plus généralement. Ces risques peuvent

²⁰ Voir CSF, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, octobre 2011.

²¹ La Déclaration du G 20, Sommet 2009 de Pittsburgh, peut être consultée (en anglais et en espagnol) à l'adresse suivante : <http://www.g20.org>.

²² Voir CSFM, *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, novembre 2011.

être particulièrement importants pour les systèmes présentant de nombreux niveaux. Le Principe 19 donne des indications sur la façon dont une IMF devrait gérer les risques qu'elle encoure du fait des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. D'autres questions liées aux participants indirects sont abordées aux principes suivants : a) Principe 1 sur la base juridique, b) Principe 2 sur la gouvernance, c) Principe 3 sur le cadre de gestion intégrée des risques, d) Principe 13 sur les règles et procédures en cas de défaut d'un participant, e) Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité, f) Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation et g) Principe 23 sur la communication des règles, procédures clés et données de marché.

Interdépendances et interopérabilité

1.28. Les différentes formes d'interdépendance, y compris l'interopérabilité, sont considérées explicitement par le présent rapport dans divers principes, y compris le Principe 20 qui vise explicitement les liens entre infrastructures de marchés financiers et leur gestion des risques. Par ailleurs, les interdépendances sont visées dans les principes suivants : a) Principe 2 sur la gouvernance, qui prévoit que les IMF devraient tenir compte des intérêts des marchés ; b) Principe 3 sur le cadre de gestion intégrée des risques, qui stipule que les IMF devraient tenir compte des risques que d'autres entités font peser sur elles et qu'elles-mêmes font peser sur d'autres entités ; c) Principe 17 sur le risque opérationnel qui énonce qu'une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques que d'autres IMF font encourir à ses opérations et les risques que ses opérations font encourir à d'autres ; d) Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation qui indique que les IMF devraient permettre un accès équitable et ouvert, notamment à d'autres IMF ; e) Principe 21 sur l'efficacité et l'efficacé, qui prévoit que les IMF devraient être conçues pour répondre aux besoins des participants ; et f) Principe 22 sur les procédures et normes de communication qui stipule que les IMF devraient utiliser des procédures et normes de communication internationales acceptées ou au minimum s'y adapter. La combinaison de ces principes devrait permettre une approche rigoureuse et équilibrée à l'égard de l'interopérabilité.

Étendue des responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes

1.29. La quatrième partie du présent rapport décrit cinq responsabilités des banques centrales, régulateurs marché et autres autorités compétentes concernant les IMF et donne des orientations pour une régulation, un contrôle et une surveillance cohérents et efficace. Les autorités compétentes devraient accepter et se laisser guider par les responsabilités énoncées dans le présent rapport, conformément à la législation nationale applicable. Tandis que chaque IMF a la responsabilité de respecter les principes, un dispositif efficace de régulation, de contrôle et de surveillance est nécessaire pour assurer sa mise en conformité et introduire des changements. Les autorités devraient coopérer les unes avec les autres sur le plan national et international pour renforcer le contrôle et la surveillance officielles et pour réduire au minimum les doubles emplois et alléger les contraintes pesant sur les IMF et les autorités compétentes. Ces responsabilités sont conformes aux bonnes pratiques internationales. D'autres recommandations formulées par le CSPR et l'OICV à l'intention des autorités sur la régulation, le contrôle et la surveillance des IMF peuvent aussi être pertinentes.

Mise en œuvre, utilisation et évaluation de la conformité aux principes et responsabilités

1.30. Les autorités compétentes devraient s'efforcer d'intégrer dans leur cadre juridique et réglementaire les principes et les responsabilités énoncés dans le présent rapport d'ici fin 2012. Dans la mesure permise par les régimes législatifs nationaux, elles devraient chercher à incorporer au plus tôt les principes dans leurs activités respectives. Les IMF visées par les

principes sont censées prendre des mesures appropriées et rapides aux fins de leur mise en conformité.

1.31. Les infrastructures de marchés financiers devraient appliquer assidûment les principes dans l'exercice leurs activités, y compris quand elles examinent leurs propres résultats, évaluent ou proposent de nouveaux services ou suggèrent des modifications des dispositifs de contrôle des risques. Elles devraient communiquer le résultat de leurs conclusions dans le cadre du dialogue suivi qu'elles entretiennent avec les autorités compétentes et compléter le Cadre d'information (*Disclosure framework*) CSPR/OICV (Principe 23 sur la communication des règles, procédures clés et données de marché).

1.32. En conformité avec leurs responsabilités respectives en matière de régulation, de contrôle et de surveillance, les banques centrales, les régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient réaliser leur propre évaluation de l'infrastructure de marché financier. Si une IMF ne respecte pas entièrement les principes énoncés ici, des mesures devraient être prises pour promouvoir sa pleine conformité. Le résumé des évaluations des autorités devrait être rendu public dans la mesure où la conformité avec la législation nationale et l'usage est respecté.

1.33. Les institutions financières internationales, comme le Fonds monétaire international et la Banque mondiale, peuvent en outre utiliser ces principes et responsabilités pour favoriser la stabilité du secteur financier dans le cadre de la réalisation de programmes d'évaluation pour les IMF et les autorités compétentes et pour fournir une assistance technique à certains pays.

1.34. La méthodologie d'évaluation du CSPR et de l'OICV (*Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities*) indique comment évaluer et surveiller la conformité des IMF aux principes et les responsabilités des autorités. Elle s'adresse avant tout aux évaluateurs externes au niveau international, et en particulier aux institutions financières internationales. Elle donne un point de référence aux autorités nationales pour évaluer la conformité des IMF sous leur surveillance ou leur contrôle ou pour auto-évaluer la façon dont elles exercent leurs propres fonctions de régulateurs et d'autorités de contrôle et de surveillance. Les autorités nationales peuvent utiliser cette méthodologie d'évaluation telle qu'elle est rédigée ou en tenir compte dans l'élaboration de méthodologies tout aussi efficaces d'évaluation de leurs processus nationaux de surveillance ou de contrôle.

1.35. Le cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers (*Disclosure framework for financial market infrastructures*) et leur méthodologie d'évaluation de la conformité des IMF aux principes et des responsabilités des autorités (*Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities*) sont publiés séparément.

Structure du rapport

1.36. Le présent rapport comporte quatre parties. À la présente introduction (première partie) succède un aperçu général des principaux risques qui pèsent sur les infrastructures de marchés financiers (deuxième partie). Les principes pour les infrastructures de marchés financiers sont ensuite examinés dans le détail (troisième partie) suivis des responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes (quatrième partie). À chaque norme correspond une liste de considérations essentielles. Une note explicative analyse l'objectif et la raison d'être de chaque norme et donne des indications sur la façon dont la norme peut être mise en œuvre. Les annexes donnent des renseignements et recommandations supplémentaires, s'il y a lieu. En outre, des notes plus détaillées et offrant un complément d'information sur des sujets spécialisés, sont publiées séparément ; elles ne constituent cependant pas des prescriptions additionnelles.

2.0. Aperçu général des principaux risques encourus par les infrastructures de marchés financiers

2.1. Les infrastructures de marchés financiers (IMF) sont généralement des systèmes multilatéraux complexes qui gèrent de gros volumes de transactions et d'importantes valeurs monétaires. Grâce à la centralisation de certaines activités, elles permettent aux participants de gérer leurs risques de manière plus efficace et efficiente et, dans certains cas, d'en réduire ou d'en éliminer certains. En exerçant des activités centralisées, cependant, elles concentrent les risques et créent des interdépendances en leur sein ainsi qu'entre elles et les institutions participantes. Outre le traitement du risque systémique, la présente partie donne un aperçu général des principaux risques encourus par les IMF. Il s'agit des risques juridique, de crédit, de liquidité, d'activité, de conservation, d'investissement et opérationnel. Le fait de savoir si une IMF et/ou ses participants sont exposés à un certain type de risque ainsi que le degré de risque dépendront du type d'infrastructure et de sa conception.

Risque systémique

2.2. Des IMF sûres et efficaces atténuent le risque systémique. Elles peuvent elles-mêmes être exposées au risque systémique, cependant, vu que l'incapacité d'un ou plusieurs participants de respecter leurs engagements pourrait entraîner l'impossibilité, pour d'autres participants, de s'acquitter de leurs propres obligations à échéance. En pareilles circonstances, un certain nombre de répercussions sont possibles, et l'incapacité d'une IMF de finaliser le règlement pourrait être très préjudiciable pour les marchés qu'elle sert et l'économie plus généralement du fait, par exemple, de la révocation ou l'annulation de paiements ou de livraisons ; de retards de règlement ou de la compensation avec déchéance du terme des transactions garanties ; ou de la réalisation immédiate de sûretés, de dépôts de garantie ou d'autres actifs à des prix de vente forcée. Si une IMF venait à prendre de telles mesures, ses participants pourraient subitement être exposés à des risques de crédit et de liquidité importants et inattendus qui pourraient alors être extrêmement difficiles à gérer. Tout cela pourrait donner lieu à de nouvelles perturbations dans le système financier et saper la confiance du public dans la sécurité, la solidité et la fiabilité de l'infrastructure financière.

2.3. Plus généralement, les IMF peuvent être liées entre elles ou dépendantes les unes des autres, avoir des participants communs et servir des établissements et marchés interconnectés. Des interdépendances complexes peuvent aussi faire partie intégrante de la structure ou des opérations d'une IMF. Dans de nombreux cas, les interdépendances ont permis d'améliorer sensiblement la sécurité et l'efficacité des activités et processus des IMF. Reste qu'elles peuvent aussi présenter une importante source de risque systémique²³. Elles accroissent, par exemple, la probabilité d'une intensification et d'une généralisation des perturbations sur les marchés. Si une IMF dépend du bon fonctionnement d'une ou plusieurs autres pour ses processus de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement, une perturbation dans une IMF peut se répercuter simultanément sur d'autres. Ces relations d'interdépendance peuvent par conséquent transmettre des perturbations au-delà d'une IMF et ses participants et peser sur l'économie tout entière.

²³ Voir aussi CSPR, *The interdependencies of payment and settlement systems*, juin 2008.

Risque juridique

2.4. Aux fins du présent rapport, le risque juridique est le risque d'application de dispositions légales ou réglementaires imprévues, ou mal définies, dont il résulte habituellement une perte, par exemple lorsque l'application d'un régime juridique inattendu rend des contrats illicites ou non exécutoires. Enfin, il est également le risque de perte découlant d'un retard dans le recouvrement des actifs financiers ou d'une ordonnance de blocage des positions. Dans des environnements transfrontières ou nationaux, différentes législations peuvent s'appliquer à une transaction, une activité ou un participant unique. En pareils cas, une IMF et ses participants peuvent subir des pertes en raison de l'application imprévue d'une loi, ou de l'application d'une loi différente de celle spécifiée dans un contrat, par un tribunal de la juridiction concernée.

Risque de crédit

2.5. Les IMF et leurs participants peuvent être exposés à divers types de risque de crédit, qui est le risque qu'une contrepartie, qu'elle soit un participant ou une autre entité, soit dans l'incapacité de s'acquitter intégralement de ses obligations financières à échéance ou ultérieurement. Elles peuvent encourir un risque de coût de remplacement (souvent associé au risque de préréglément) et un risque en principal (souvent associé au risque de règlement). Le risque de coût de remplacement est le risque de perte des gains non matérialisés sur les transactions non réglées avec une contrepartie (transactions non réglées d'une contrepartie centrale, par exemple). L'exposition qui en résulte correspond au coût de remplacement de la transaction initiale sur la base des prix courants du marché. Le risque en principal est le risque qu'une contrepartie perde l'intégralité du montant d'une transaction, par exemple, lorsque le vendeur d'un actif financier le livre irrévocablement sans en recevoir le paiement. Le risque de crédit peut en outre avoir d'autres sources, comme le manquement à leurs obligations financières des banques de règlement, conservateurs ou IMF liées.

Risque de liquidité

2.6. Les IMF et leurs participants peuvent encourir un risque de liquidité, qui est le risque qu'une contrepartie, qu'elle soit un participant ou une autre entité, ne dispose pas de fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières en temps voulu, même si elle peut être en mesure de le faire ultérieurement. Le risque de liquidité inclut le risque que le vendeur d'un actif ne recevant pas le paiement à échéance puisse être contraint d'emprunter ou de réaliser des actifs pour effectuer d'autres paiements. Il peut aussi s'agir du risque que l'acheteur d'un actif n'en obtenant pas la livraison à échéance puisse être obligé d'emprunter ledit actif afin de respecter sa propre obligation de livraison. Les deux parties à la transaction financière sont donc susceptibles d'être exposées au risque de liquidité à la date de règlement. Les problèmes de liquidité pourraient bien être sources de risque systémiques, particulièrement s'ils surviennent quand les marchés sont fermés ou illiquides ou que les prix des actifs varient rapidement, ou s'ils suscitent des préoccupations de solvabilité. Le risque de liquidité peut aussi avoir d'autres sources, comme l'impossibilité ou l'incapacité des banques de règlement, agents nostro, conservateurs, fournisseurs de liquidité et IMF liées de ne pas faire face à leurs engagements.

Risque d'activité

2.7. Les IMF encourent également des risques d'activité, qui sont les risques liés à l'administration et l'exploitation d'une IMF en tant qu'entreprise commerciale, sauf ceux liés au défaut d'un participant ou d'une autre entité, comme une banque de règlement, un conservateur international ou une autre IMF. Le risque d'activité désigne une détérioration potentielle de la situation financière (en continuité d'exploitation) d'une IMF en raison de la baisse de ses recettes ou de son activité par rapport à ses dépenses de sorte que les dépenses dépassent les recettes et qu'une perte doive être imputée sur les fonds propres. Une telle détérioration peut être due à des effets de réputation négatifs, la mauvaise exécution de la stratégie commerciale, une réponse inefficace à la concurrence, des pertes accusées dans d'autres lignes de métier de l'IMF ou de sa société mère ou d'autres facteurs commerciaux. Les pertes liées aux activités peuvent aussi tenir à des risques visés par d'autres principes, comme le risque juridique ou opérationnel. Le manquement à l'obligation de gérer le risque d'activité pourrait entraîner une perturbation des opérations commerciales d'une infrastructure de marché financier.

Risques de conservation et d'investissement

2.8. Les IMF peuvent aussi être exposées à des risques de conservation et d'investissement des actifs qui leur appartiennent et ceux qu'elles détiennent pour le compte de leurs participants. Le risque de conservation est le risque de pertes sur des titres détenus en conservation, suite à l'insolvabilité d'un conservateur (ou sous-conservateur), à une négligence, une fraude, une mauvaise administration ou une tenue des registres inadéquate. Le risque d'investissement le risque de perte encouru par une IMF quand elle place ses propres ressources ou celles de ses participants, sous forme de sûretés notamment. Ces risques peuvent concerner non seulement le coût lié à la détention et l'investissement des ressources mais aussi à la sécurité et la fiabilité des systèmes de gestion de ses risques. L'incapacité d'une IMF de protéger correctement ses actifs pourrait se traduire pour elle par des problèmes de réputation, de crédit et de liquidité.

Risque opérationnel

2.9. Toutes les IMF sont exposées au risque opérationnel qui est le risque que des dysfonctionnements des systèmes d'information ou des processus internes, des erreurs humaines ou de gestion ou des perturbations découlant d'événements extérieurs aboutissent à la réduction, la détérioration ou l'interruption des services qu'elles fournissent. Ces défaillances opérationnelles peuvent entraîner des retards, pertes, problèmes de liquidité et, dans certains cas, des risques systémiques. Les dysfonctionnements opérationnels peuvent en outre réduire l'efficacité des mesures que les IMF sont susceptibles de prendre pour gérer le risque, par exemple en compromettant leur capacité à effectuer le règlement ou en réduisant leur aptitude à surveiller et gérer leur exposition au risque de crédit. Dans le cas des référentiels centraux, les dysfonctionnements opérationnels pourraient limiter l'utilité des données de transaction qu'ils détiennent. Les défaillances opérationnelles possibles sont notamment : erreurs ou retards de traitement, pannes des systèmes, capacité insuffisante, fraude, perte et fuite de données. Le risque opérationnel peut avoir des sources tant internes qu'externes. Ainsi, les participants peuvent générer un risque opérationnel pour les IMF et d'autres participants, lequel pourrait entraîner des problèmes de liquidité ou opérationnels dans le système financier tout entier.

Encadré 2

Considérations liées aux risques encourus par les référentiels centraux

Les référentiels centraux (RC) encourent des risques qui, s'ils ne sont pas efficacement maîtrisés, pourraient avoir une forte incidence négative sur les marchés qu'ils servent. Le principal risque pour un RC est le risque opérationnel, même si d'autres risques peuvent compromettre son fonctionnement sûr et efficient. Dans le cadre de sa fonction centrale de tenue de registres, un RC devrait veiller à ce que les données qu'il tient à jour sont exactes et à jour pour faire fonction de source de données centralisée fiable. La disponibilité constante des données qu'il stocke est par ailleurs essentielle. Les risques opérationnels spécifiques qu'un RC devrait gérer sont les risques liés à l'intégrité des données, la sécurité des données et la continuité des opérations. Les données enregistrées pouvant être utilisées comme éléments de base (intrants) dans les activités de ses participants, des autorités compétentes et autres parties, y compris d'autres IMF et des fournisseurs de services, toutes les données de négociation collectées, stockées et diffusées par un RC devraient être protégées de la corruption, de la perte et du détournement de données, de l'accès non autorisé et autres risques de traitement. En outre, un RC peut faire partie d'un réseau reliant diverses entités (contreparties centrales, opérateurs, conservateurs et prestataires de services) et pourrait transmettre le risque ou causer des retards de traitement pour lesdites entités en cas de perturbation opérationnelle.

3.0. Principes pour les infrastructures de marchés financiers

Organisation générale

Le pouvoir, la structure, les droits et les responsabilités d'une infrastructure de marché financier (IMF) constituent les bases de son cadre de gestion des risques. Les principes suivants donnent des orientations sur a) la base juridique des activités de l'IMF, b) la structure de gouvernance de l'IMF et c) le cadre régissant la gestion des risques globale, afin de constituer un fondement solide pour la gestion des risques d'une IMF.

Principe 1 : Base juridique

Une infrastructure de marché financier (IMF) devrait être dotée d'un cadre juridique solide, clair, transparent et valide, pour chaque aspect important de ses activités, dans l'ensemble des juridictions concernées.

Considérations essentielles

- 1. La base juridique devrait procurer un degré de certitude élevé pour chaque aspect important des activités d'une IMF, dans toutes les juridictions concernées.*
- 2. Une IMF devrait disposer de règles, de procédures et de contrats clairs, compréhensibles et conformes à la législation et à la réglementation applicables.*
- 3. Une IMF devrait être à même d'expliquer clairement la base juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, le cas échéant, aux clients des participants, de manière claire et compréhensible.*
- 4. Une IMF devrait disposer de règles, de procédures et de contrats qui soient exécutoires dans toutes les juridictions concernées. Il devrait être établi, avec un degré de certitude élevé, que les mesures adoptées par l'IMF en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées et que leur mise en œuvre ne sera pas différée.*
- 5. Une IMF qui opère dans plusieurs juridictions devrait identifier et atténuer les risques découlant de tout conflit de lois potentiel entre juridictions.*

Note explicative

3.1.1. La solidité de la base juridique régissant les activités d'une IMF, dans toutes les juridictions concernées, est cruciale pour la fiabilité globale de l'IMF. La base juridique définit ou sert de fondement aux parties concernées pour définir les droits et obligations de l'IMF, de ses participants et d'autres parties concernées, telles que les clients des participants, les conservateurs, les banques de règlement ou les prestataires de services. La plupart des mécanismes de gestion des risques reposent sur des hypothèses quant à la façon et le moment où naissent ces droits et obligations au sein de l'IMF. En conséquence, pour que la gestion des risques soit solide et efficace, la force exécutoire des droits et obligations liés à une IMF et à sa gestion des risques devrait être établie avec un degré de certitude élevé. Si la base juridique des activités et opérations d'une IMF est inadéquate, floue ou opaque, l'IMF, ses participants et leurs clients sont susceptibles d'être confrontés à des risques de crédit ou de liquidité imprévus, incertains ou ingérables, qui pourraient également générer ou amplifier des risques systémiques.

Base juridique

3.1.2. La base juridique devrait conférer un degré de certitude élevé pour chaque aspect important des activités d'une IMF, dans toutes les juridictions concernées²⁴. La base juridique se compose du cadre juridique et des règles, procédures et contrats de l'IMF. Le cadre juridique se compose de la législation et de la réglementation de nature générale qui régissent, entre autres, la propriété, les contrats, l'insolvabilité, les entreprises, les titres, le secteur bancaire, les sûretés et la responsabilité. Dans certains cas, le cadre juridique qui régit la concurrence ainsi que la protection des consommateurs et des investisseurs peut, lui aussi, entrer en ligne de compte. Parmi les lois et les réglementations qui régissent spécifiquement les activités d'une IMF figurent notamment les dispositions concernant l'autorisation, la régulation, le contrôle et la surveillance, les droits et intérêts sur les instruments financiers, le caractère définitif du règlement, la compensation, l'immobilisation et la dématérialisation des titres, les systèmes de livraison contre paiement (LCP), de paiement contre paiement (PCP) ou de livraison contre livraison (LCI), les mécanismes relatifs aux dépôts de garanties (dont les accords de marges), les procédures applicables en cas de défaut et la résolution de la faillite d'une IMF. Une IMF devrait établir des règles, des procédures et des contrats qui soient clairs, compréhensibles et conformes au cadre juridique et qui confèrent un degré de certitude élevé sur le plan juridique. Une IMF devrait aussi déterminer si ses droits et obligations, ceux de ses participants et, le cas échéant, d'autres parties, tels qu'énoncés dans ses règles, procédures et contrats, sont conformes aux normes du secteur et aux protocoles de marché concernés.

3.1.3. Une IMF devrait être à même d'explicitier la base juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, s'il y a lieu, aux clients des participants, de manière claire et compréhensible. L'une des approches recommandées pour explicitier la base juridique régissant chaque aspect important des activités d'une IMF consiste à obtenir auprès de juristes des avis ou analyses argumentés. Ces avis ou analyses argumentés devraient, dans la mesure du possible, confirmer le caractère exécutable des règles et procédures de l'IMF, et devraient impérativement justifier leurs conclusions. Une IMF devrait envisager de diffuser ces avis et analyses de juristes auprès de ses participants, afin de promouvoir la confiance et favoriser la transparence du système. De plus, une IMF devrait chercher à s'assurer que ses activités sont conformes à la base juridique dans toutes les juridictions concernées. Au nombre de ces juridictions pourraient figurer a) celles où l'IMF opère (notamment *via* des IMF liées), b) celles où ses participants sont enregistrés, implantés ou y mènent toute autre activité aux fins de leur participation, c) celles où les sûretés sont situées ou détenues et d) celles mentionnées dans les contrats concernés.

3.1.4. Les règles, procédures et contrats d'un référentiel central (RC) devraient énoncer clairement le statut juridique des enregistrements des transactions que le RC stocke. La plupart des RC stockent des données sur les transactions qui ne constituent pas des enregistrements produisant des effets en droit. Néanmoins, en ce qui concerne certains RC, les participants peuvent convenir que l'enregistrement électronique des transactions par le RC donne les informations économiques officielles relatives à un contrat juridiquement opposable, ce qui permet d'utiliser ces informations pour déterminer les obligations de paiement et d'autres événements susceptibles de se produire pendant le cycle de vie de la transaction. Un RC devrait identifier et atténuer tout risque juridique associé aux services

²⁴ L'importance de tel ou tel aspect de l'activité d'une IMF devrait être déterminée à la lumière des objectifs du présent rapport (amélioration de la sécurité et de l'efficacité) et des principes sous-jacents. En conséquence, un aspect de l'activité d'une IMF est ou devient important s'il peut induire un risque important, et en particulier (sans que cette liste soit limitative), un risque de crédit, de liquidité, d'activité, lié à la conservation de titres ou d'autres instruments financiers, un risque d'investissement ou opérationnel. De plus, les éléments de l'activité qui influent significativement sur l'efficacité de l'IMF peuvent également constituer des aspects importants de l'activité auxquels s'applique le Principe relatif à la base juridique.

supplémentaires qu'il peut éventuellement proposer. De plus, la base juridique devrait aussi définir les règles et procédures permettant de procurer un accès aux données et de communiquer les données aux participants, aux autorités compétentes et au public, afin de répondre à leurs besoins respectifs d'information, ainsi que les règles de protection et de confidentialité des données (voir également le Principe 24 sur la communication des données de marché par les RCs).

Droits et intérêts

3.1.5. La base juridique devrait définir clairement les droits et intérêts d'une IMF, de ses participants, et, le cas échéant, des clients des participants, sur les instruments financiers tels que les espèces ou les titres, ou sur d'autres actifs conservés, directement ou indirectement, par l'IMF. La base juridique devrait pleinement protéger à la fois les actifs d'un participant qui sont conservés par l'IMF et, s'il y a lieu, les actifs d'un client d'un participant qui sont détenus par ou *via* l'IMF, de l'insolvabilité des parties concernées et d'autres risques. La base juridique devrait également protéger ces actifs lorsqu'ils sont détenus au niveau d'une IMF ou d'un dépositaire apparenté. En particulier, conformément au Principe 11 sur les dépositaires centraux de titres (DCT) et au Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité, la base juridique devait protéger les actifs et positions des clients du participant d'un DCT et d'une contrepartie centrale (CC). De plus, la base juridique devrait établir avec certitude, le cas échéant, les intérêts d'une IMF sur une sûreté, et ses droits d'utiliser et de céder cette sûreté, le pouvoir qu'a une IMF de transférer des droits de propriété ou des intérêts, et le droit d'une IMF d'effectuer et de recevoir des paiements, dans tous les cas, nonobstant la faillite ou l'insolvabilité de ses participants, de clients de ses participants ou de la banque dépositaire²⁵. L'IMF devrait également structurer ses opérations de manière à ce que les créances qu'elle détient sur la sûreté qu'un participant lui a fournie aient la priorité sur toutes les autres créances, et que les créances du participant sur cette sûreté aient la priorité sur les créances des créanciers tiers. S'agissant des RC, la base juridique devrait aussi définir spécifiquement les droits et intérêts des participants et des autres parties prenantes concernées vis-à-vis des données stockées dans les systèmes du RC.

Caractère définitif du règlement

3.1.6. Il devrait exister une base juridique claire indiquant quand le règlement acquiert son caractère définitif au niveau d'une IMF, ce qui définit le moment où les principaux risques financiers sont transférés dans le système, et notamment le moment où les transactions deviennent irrévocables. Le caractère définitif du règlement constitue un point essentiel pour les systèmes de gestion des risques (voir également le Principe 8). Une IMF devrait déterminer, en particulier, les mesures à adopter en cas d'insolvabilité d'un participant. Il est fondamental de savoir si les transactions d'un participant insolvable seront *in fine* réalisées ou si elles risquent d'être considérées comme nulles ou annulables par les liquidateurs et les autorités compétentes. Ainsi, dans certains pays, une disposition du droit de la faillite, la règle « zéro heure », peut avoir pour effet d'invalider un paiement pour lequel il s'avère qu'un

²⁵ Les accords relatifs aux sûretés peuvent prévoir soit un nantissement soit un transfert de titres, notamment un transfert absolu de propriété. Si une IMF accepte un nantissement, il devrait être établi, avec un degré de certitude élevé, que ce nantissement est constitué de manière valide dans la juridiction concernée et valablement opposable aux tiers, si nécessaire. Si une IMF recourt à un transfert de titres, notamment à un transfert absolu de propriété, il devrait être établi, avec un degré de certitude élevé, que ce transfert est constitué de manière valide dans la juridiction concernée et qu'il sera effectué selon les modalités convenues, et non considéré, par exemple, comme un nantissement invalide ou inopposable ou comme un autre type de transaction non prévu. Il devrait aussi être établi, avec un degré de certitude élevé, que le transfert lui-même n'est pas annulable en tant que préférence contraire au droit de la faillite. Voir également le Principe 5 sur les sûretés, le Principe 6 sur les appels de marge et le Principe 13 sur les règles et procédures en cas de défaut d'un participant.

règlement a été effectué dans un système de paiement²⁶. Cette possibilité pouvant induire des risques de crédit et de liquidité, la règle zéro heure qui remet en cause le caractère définitif du règlement devrait être abolie. Une IMF devrait également prendre en compte la base juridique régissant les mécanismes de règlement externes qu'elle utilise, tels que des systèmes de transfert de fonds ou de titres. La législation des juridictions concernées devrait soutenir les dispositions des accords juridiques que l'IMF passe avec ses participants et avec les banques de règlement concernant le caractère définitif du règlement.

Dispositifs de compensation

3.1.7. Si une IMF est dotée d'un dispositif de compensation, la base juridique régissant la force exécutoire de ce dispositif devrait être claire et transparente²⁷. En général, la compensation consiste à compenser les obligations entre ou parmi les participants au dispositif, ce qui réduit le nombre et la valeur des paiements ou des livraisons nécessaires pour régler un ensemble de transactions. La compensation peut atténuer les pertes potentielles en cas de défaut d'un participant et faire diminuer la probabilité de survenue d'un défaut²⁸. Les dispositifs de compensation devraient être conçus de manière à être explicitement reconnus et soutenus en vertu du droit et opposables à une IMF et à ses participants en faillite. Sans ces fondements juridiques, les obligations nettes risquent d'être contestées dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité judiciaire ou administrative. Si le requérant obtient gain de cause, l'IMF et ses participants pourraient être tenus de procéder à des règlements bruts, lesquels seraient susceptibles d'accroître considérablement les obligations, les obligations brutes pouvant représenter plusieurs fois le montant des obligations nettes.

3.1.8. La novation, les offres ouvertes et les autres dispositifs similaires qui permettent à une IMF d'agir en qualité de CC devraient avoir une base juridique solide²⁹. Dans le cas de la novation (et substitution), le contrat initial entre l'acheteur et le vendeur est résilié et deux nouveaux contrats sont constitués, l'un entre la CC et l'acheteur, l'autre entre la CC et le vendeur. Ce faisant, la contrepartie centrale prend à sa charge les responsabilités contractuelles que les parties contractantes initiales assumaient l'une envers l'autre. Dans un système d'offre ouverte, la CC présente une offre ouverte en vue d'agir comme contrepartie pour les participants au marché, et devient ainsi intermédiaire entre les participants au moment où la transaction est exécutée. Si toutes les conditions préalablement définies sont remplies, il n'y a jamais de relation contractuelle entre l'acheteur et le vendeur. Si le cadre juridique est approprié, la novation, les offres ouvertes et les autres dispositifs juridiques similaires donnent aux participants au marché la certitude juridique que la transaction concernée bénéficie du soutien d'une CC.

²⁶ Dans le contexte des systèmes de paiement, la règle « zéro heure » consiste à invalider toutes les transactions d'un participant en faillite au moment même de sa mise en faillite (ou de la survenue d'un événement similaire). Dans un système de RBTR, par exemple, cette règle pourrait avoir pour effet d'annuler des paiements qui ont apparemment été déjà réglés et qui étaient considérés comme définitifs. Dans un système de RND, la même règle pourrait conduire à dénouer la compensation de toutes les transactions, ce qui pourrait imposer de recalculer toutes les positions nettes et entraîner d'importants changements dans les soldes des comptes des participants.

²⁷ Il existe sur le marché plusieurs types de dispositifs de compensation qui peuvent concerner une IMF. Certains de ces dispositifs compensent en permanence les paiements ou d'autres obligations contractuelles qui résultent des transactions sur le marché (ou les deux), tandis que d'autres liquident les paiements ou les obligations lors de la survenue d'un événement tel que l'insolvabilité. Il existe plusieurs structures juridiques pour ces types de dispositifs de compensation.

²⁸ Une IMF peut compenser bilatéralement ses obligations avec chaque participant, faciliter la compensation bilatérale des obligations entre participants ou permettre la compensation multilatérale des obligations.

²⁹ Dans certains pays, par exemple, on peut recourir à la prise en charge d'obligations au lieu de remplacer par deux nouveaux contrats le contrat initial conclu entre l'acheteur et le vendeur.

Force exécutoire

3.1.9. Les règles, procédures et contrats qui ont trait au fonctionnement d'une IMF devraient être exécutable dans toutes les juridictions concernées. La base juridique devrait, en particulier, conforter la force exécutoire des règles et procédures auxquelles l'IMF recourt si un participant est défaillant ou insolvable, et tout particulièrement pour transférer et liquider les actifs et positions d'un participant direct ou indirect (voir également le Principe 13 sur les règles et procédures en cas de défaut d'un participant). Pour l'IMF, il devrait être établi avec un degré de certitude élevé que les mesures prises en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée, y compris en ce qui concerne les régimes de résolution de la faillite de participants à l'IMF³⁰. Toute ambiguïté quant à la force exécutoire des procédures pourrait retarder l'adoption de mesures par une IMF, et peut-être empêcher cette dernière de prendre des mesures destinées à lui permettre de remplir ses obligations envers les participants non défaillants ou de limiter ses pertes potentielles. Le droit de la faillite devrait permettre d'isoler le risque et de conserver et d'utiliser les sûretés et les paiements en espèces déjà adressés à une IMF, nonobstant le défaut d'un participant ou le lancement d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant.

3.1.10. Pour ces opérations, une IMF devrait établir des règles, procédures et contrats qui soient exécutables lorsqu'elle met en œuvre ses plans de redressement ou de liquidation de ses activités. Le cas échéant, ces règles, procédures et contrats devraient traiter de manière adéquate des problèmes et des risques connexes résultant a) de la participation transfrontière et de l'interopérabilité des IMF et b) des participants étrangers si la cessation des activités d'une IMF est en cours. Il devrait être établi avec un degré de certitude élevé que les mesures prises par l'IMF en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée. Toute ambiguïté quant à la force exécutoire des procédures qui facilitent la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation ou de liquidation ordonnée des activités de l'IMF, ou la résolution de la faillite de l'IMF, pourrait retarder l'adoption de mesures par l'IMF ou par les autorités compétentes, et peut-être empêcher l'IMF et les autorités compétentes de prendre des mesures appropriées, ce qui accroîtrait le risque de perturbation des services essentiels fournis par l'IMF ou de cessation ordonnée des activités de l'IMF. Dans le cas où la cessation des activités ou la résolution de la faillite d'une IMF est en cours, la base juridique devrait soutenir les décisions ou les mesures concernant la cessation des activités, la compensation par liquidation, le transfert des positions espèces et titres de l'IMF ou le transfert de la totalité ou d'une partie des droits et obligations tel que prévu dans un accord régissant la relation avec une nouvelle entité.

Conflit de lois

3.1.11 Il peut survenir un risque juridique dû à un conflit de lois si une IMF relève ou est raisonnablement susceptible de relever de la législation de plusieurs autres juridictions (par exemple, si elle accepte des participants établis dans ces juridictions, si des actifs sont détenus dans plusieurs juridictions ou si elle opère dans plusieurs juridictions). Dans ces cas, une IMF devrait identifier et analyser les conflits de lois potentiels et définir des règles et procédures destinées à atténuer ce risque. Par exemple, les règles régissant ses activités devraient indiquer clairement quel est le droit applicable à chaque aspect de ses opérations. Lorsqu'il existe des différences dans le droit substantiel des juridictions concernées, l'IMF et ses participants devraient connaître les contraintes qui limitent leur capacité à choisir le droit qui régira les activités de l'IMF. Ces contraintes peuvent exister, par exemple, lorsque la

³⁰ Cependant, les droits qui découlent uniquement de l'entrée en vigueur d'un régime de résolution ou de l'exercice de pouvoirs de résolution d'une faillite sont susceptibles d'être différés. Voir par exemple FSB, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, KA 4.2, 4.3, et Annexe IV, point 1.3.

législation relative à la faillite et à l'irrévocabilité diffère d'une juridiction à l'autre. Une juridiction n'autorise habituellement pas les parties à choisir des dispositions contractuelles qui leur permettraient de se soustraire à des dispositions fondamentales d'ordre public. Par conséquent, en cas d'incertitude quant à la force exécutoire du droit qu'elle a choisi dans les juridictions concernées, l'IMF devrait obtenir auprès de juristes un avis et une analyse argumentés et indépendants, afin de lever cette incertitude de manière adéquate.

Atténuer le risque juridique

3.1.12. En général, rien ne saurait remplacer une base juridique solide et une certitude juridique absolue. Cependant, dans certaines circonstances, il n'est pas toujours possible d'obtenir une certitude juridique absolue. Il se peut dans ce cas que les autorités devraient agir pour rectifier le cadre juridique. En attendant que ce problème soit résolu, une IMF devrait explorer des mesures destinées à atténuer ce risque juridique grâce à l'utilisation sélective d'outils de gestion des risques qui ne pâtissent pas de l'incertitude juridique décelée. Ces outils pourraient inclure, dans des circonstances appropriées et s'ils produisent des effets en droit, des conditions imposées aux participants, des limites d'exposition, les exigences relatives aux sûretés ou des dispositifs préfinancés. Le recours à ces outils est susceptible de limiter l'exposition d'une IMF si l'on constate que ses activités ne sont pas soutenues par la législation et la réglementation applicables. Si ces contrôles sont insuffisants ou non réalisables, une IMF pourrait fixer des limites d'activité et, dans des circonstances extrêmes, restreindre l'accès à l'activité qui pose problème ou renoncer à cette activité tant que la situation juridique n'est pas réglée.

Principe 2 : Gouvernance

Une infrastructure de marché financier devrait être dotée de dispositions relatives à la gouvernance qui soient claires et transparentes, qui favorisent sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble, d'autres considérations d'intérêt public et les objectifs des parties prenantes.

Considérations essentielles

- 1. Une IMF devrait avoir des objectifs axés sur sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public.*
- 2. Une IMF devrait avoir des dispositions relatives à sa gouvernance qui soient documentées et qui définissent des niveaux de responsabilité clairs et directs. Ces dispositions devraient être communiquées aux propriétaires, aux autorités compétentes, aux participants et, plus généralement, au public.*
- 3. Les rôles et les responsabilités du conseil d'administration (ou de son équivalent) d'une IMF devraient être clairement énoncés, et les procédures régissant le fonctionnement du conseil, notamment les procédures servant à identifier, gérer et régler les conflits d'intérêts de membres, devraient être documentées. Le conseil devrait examiner régulièrement à la fois ses performances globales et les performances de ses différents membres.*
- 4. Le conseil devrait être composé de membres adéquats, disposant des compétences et des incitations appropriées pour remplir leurs multiples rôles, ce qui nécessite généralement d'inclure un ou plusieurs membres non exécutifs.*
- 5. Les rôles et les responsabilités de la direction devraient être clairement énoncés. La direction d'une IMF devrait disposer de l'expérience appropriée, de la combinaison de compétences et de l'intégrité nécessaires pour exercer ses responsabilités afférentes au fonctionnement et à la gestion des risques de l'IMF.*
- 6. Le conseil devrait définir un cadre de gestion des risques clair et documenté, incluant la politique de tolérance aux risques de l'IMF, assignant la responsabilité des décisions relatives aux risques et traitant de la prise de décisions en situation de crise ou d'urgence. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient permettre aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir un pouvoir, une indépendance, des ressources et un accès au conseil suffisants.*
- 7. Le conseil devrait veiller à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de l'IMF tiennent compte, de manière appropriée, des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects, ainsi que de ceux des autres parties prenantes concernées. Les décisions majeures devraient être clairement communiquées aux parties prenantes concernées et rendues publiques en cas de répercussions sur le marché dans son ensemble.*

Note explicative

3.2.1. La gouvernance désigne l'ensemble des relations entre les propriétaires, le conseil d'administration (ou son équivalent), la direction et les autres parties concernées d'une IMF, y compris les participants, les autorités et d'autres parties prenantes (telles que les clients des participants, d'autres IMF indépendantes et le marché dans son ensemble). La gouvernance recouvre les processus par lesquels une organisation définit ses objectifs, détermine par quels moyens elle pourra les atteindre et mesure ses performances par rapport à ces objectifs. La bonne gouvernance donne au conseil et à la direction d'une IMF les incitations appropriées à tendre vers les objectifs qui correspondent aux intérêts de ses parties prenantes et qui soutiennent les considérations d'intérêt public.

Objectifs d'une IMF

3.2.2. Étant donné l'importance des IMF et l'impact que leurs décisions peuvent avoir sur nombre d'institutions financières, de marchés et de juridictions, il est essentiel que chaque IMF accorde une grande priorité à la sécurité et à l'efficacité de ses opérations et soutienne explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public. « Soutenir explicitement l'intérêt public » est un concept générique qui fait notamment référence à la promotion de marchés équitables et efficaces. Ainsi, sur certains marchés des dérivés de gré à gré, des normes sectorielles et des protocoles ont été élaborés dans le but d'accroître le degré de certitude, la transparence et la stabilité. Si, sur ces marchés, une CC s'écarte de ces pratiques, elle risquerait dans certains cas de saper les efforts accomplis par le marché pour atténuer l'incertitude. Les dispositions relatives à la gouvernance d'une IMF devraient également prendre en compte, de manière appropriée, les intérêts des participants, des clients des participants, des autorités compétentes et des autres parties prenantes. Par exemple, un RC devrait avoir des objectifs, des politiques et des procédures lui permettant de communiquer de façon efficace et appropriée des informations sur le marché aux autorités compétentes et au public (voir le Principe 24). Pour toutes les catégories d'IMF, les dispositions relatives à la gouvernance devraient assurer un accès équitable et ouvert (voir le Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation), ainsi qu'une mise en œuvre efficace des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités, ou la résolution d'une faillite.

Dispositions relatives à la gouvernance

3.2.3. Les dispositions relatives à la gouvernance, qui définissent la structure dans laquelle s'inscriront les activités du conseil et de la direction, devraient être documentées clairement et de manière approfondie. Elles devraient inclure certains aspects essentiels tels que a) le rôle et la composition du conseil et de tout comité du conseil, b) la structure de la direction générale, c) les voies de communication entre la direction et le conseil, d) le régime de propriété, e) la politique de gouvernance interne, f) la conception de la gestion des risques et des contrôles internes, g) les procédures de nomination des membres du conseil et de la direction générale et h) les processus permettant de rendre compte des performances. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient définir des niveaux de responsabilité clairs et directs, en particulier entre la direction et le conseil, et assurer une indépendance suffisante aux fonctions clés telles que la gestion des risques, le contrôle interne et l'audit. Les propriétaires, les autorités, les participants et, plus généralement, le public, devraient être informés de ces dispositions.

3.2.4. Aucun ensemble unique de dispositions relatives à la gouvernance ne saurait s'appliquer à toutes les IMF et à toutes les juridictions. Les dispositions peuvent différer nettement les unes des autres en fonction du droit national, du régime de propriété ou de la structure organisationnelle. Ainsi, le droit national peut imposer à une IMF de disposer d'un système de conseil à deux niveaux, dans lequel le conseil de surveillance (composé de tous les administrateurs non exécutifs) est distinct du conseil de direction (lequel réunit tous les administrateurs exécutifs). De plus, une IMF peut être détenue par ses participants ou par une autre organisation, opérer en qualité d'entreprise à but lucratif ou à but non lucratif, ou être organisée en tant que banque ou en tant qu'entité non bancaire. Même si certaines dispositions diffèrent, ce principe est destiné à s'appliquer globalement à tous les régimes de propriété et à toutes les structures organisationnelles.

3.2.5. En fonction de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, il se peut qu'une IMF doive se montrer particulièrement attentive à certains aspects des dispositions relatives à sa gouvernance. Par exemple, une IMF qui fait partie d'une organisation plus large devrait prêter une attention particulière à la clarté des dispositions relatives à sa gouvernance, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la

gouvernance de l'IMF devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées ne soient préjudiciables à l'IMF³¹. Une IMF qui opère en qualité d'entité à but lucratif ou fait partie d'une entité à but lucratif peut devoir prêter une attention particulière à la gestion de tout conflit entre production de revenus et sécurité. Par exemple, un RC devrait veiller à bien identifier et gérer les conflits d'intérêts potentiels entre son rôle public (en tant que répertoire de données centralisé) et ses propres intérêts commerciaux, surtout s'il propose des services autres que la tenue de registres. Le cas échéant, les problèmes transfrontières devraient être identifiés, évalués et traités de manière appropriée dans les dispositions relatives à la gouvernance, à la fois au niveau de l'IMF et au niveau de son/ses entité(s) mère(s).

3.2.6. Il se peut en outre que, du fait de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, une IMF doive prêter une attention particulière à certains aspects de ses procédures de gestion des risques. Si une IMF fournit des services qui présentent un profil de risque distinct et sont susceptibles de faire peser un surcroît de risques sur sa fonction de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement d'opérations, elle devrait gérer ce surcroît de risques de manière adéquate. Cette gestion peut consister à séparer juridiquement les services supplémentaires fournis par l'IMF de sa fonction de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement d'opérations, ou à prendre des mesures ayant un effet équivalent. Il peut également être nécessaire de tenir compte du régime de propriété et de la structure organisationnelle lors l'élaboration et de la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation, de redressement ou de cessation des activités de l'IMF, ou dans les évaluations de la résolvabilité de la faillite de l'IMF.

3.2.7. Les systèmes exploités par la banque centrale peuvent devoir adapter l'application de ce principe en fonction des propres modalités de gouvernance et des mandats spécifiques de la banque centrale. Si c'est une banque centrale qui exploite une IMF et qui surveille aussi les activités des IMF du secteur privé, elle devrait réfléchir au meilleur moyen de remédier à tout conflit d'intérêts potentiel ou perçu entre ces fonctions. Sauf dans les cas où la législation, la réglementation ou ses mandats l'exigent explicitement, une banque centrale devrait éviter d'user de son pouvoir de surveillance pour désavantager les IMF du secteur privé par rapport à une IMF qu'elle détient ou qu'elle exploite. On peut faciliter la mise en pratique de ce principe en faisant des fonctions d'exploitation et de surveillance, au sein de la banque centrale, des unités organisationnelles distinctes, gérées chacune par un personnel différent. Dans le cas d'une concurrence avec les systèmes du secteur privé, une banque centrale devrait aussi veiller à protéger les informations confidentielles concernant des systèmes externes qu'elle a collectées en sa qualité d'autorité de surveillance, et à éviter leur utilisation abusive.

Rôles, responsabilités et composition du conseil d'administration

3.2.8. Le conseil d'une IMF exerce des rôles et responsabilités multiples, qui devraient être clairement énoncés. Ces rôles et responsabilités devraient notamment consister à a) fixer des objectifs stratégiques clairs pour l'entité, b) surveiller efficacement la direction générale (y compris sélectionner ses membres, définir leurs objectifs, évaluer leurs performances et, s'il y a lieu, mettre fin à leurs fonctions), c) formuler une politique de rémunération appropriée (qui devrait être conforme aux meilleures pratiques et relever d'objectifs à long terme, tels que la sécurité et l'efficacité de l'IMF), d) définir et surveiller la fonction de gestion des risques et les décisions relatives aux risques importants, e) surveiller les fonctions de contrôle interne (y compris veiller à l'indépendance et à l'adéquation de ses ressources), f) veiller au respect de toutes les obligations de contrôle et de surveillance,

³¹ Si l'IMF est intégralement détenue ou contrôlée par une autre entité, les autorités devraient aussi examiner les dispositions relatives à la gouvernance de cette dernière, afin de vérifier qu'elles n'empêchent pas l'IMF de se conformer au principe énoncé ici.

g) veiller à la prise en compte de la stabilité du système financier et des autres considérations d'intérêt public et h) rendre des comptes aux propriétaires, aux participants et aux autres parties prenantes concernées³².

3.2.9. Les politiques et procédures relatives au fonctionnement du conseil devraient être claires et documentées. Elles définissent notamment les responsabilités et le fonctionnement des comités du conseil. On attend normalement du conseil qu'il soit doté, entre autres, d'un comité des risques, d'un comité d'audit et d'un comité des rémunérations, ou d'organes équivalents. Tous ces comités devraient avoir des responsabilités et des procédures clairement assignées³³. Les politiques et les procédures du conseil devraient inclure des processus destinés à identifier, gérer et traiter les conflits d'intérêts potentiels des membres du conseil. Il y a conflit d'intérêts lorsque, par exemple, un membre du conseil détient d'importants intérêts commerciaux qui sont concurrents de ceux de l'IMF. De plus, les politiques et les procédures devraient également prévoir un examen régulier des performances du conseil et de chacun de ses membres, ainsi que, éventuellement, une évaluation périodique de ces performances, réalisée de manière indépendante.

3.2.10. Les politiques de gouvernance relatives à la composition du conseil, à la nomination de ses membres et à la résiliation de leur mandat devraient, elles aussi, être claires et documentées. Le conseil devrait être composé de membres adéquats, disposant d'une combinaison appropriée de compétences (stratégiques et techniques, notamment), expérimentés et connaissant bien l'entité (en particulier les relations entre l'IMF et d'autres pans du système financier). Les membres devraient également bien comprendre leurs rôles sur le plan de la gouvernance, être à même de consacrer suffisamment de temps à ces rôles, veiller à ce que leurs compétences restent à jour et disposer d'incitations appropriées pour remplir leurs rôles. Les membres devraient être capables d'exercer un jugement objectif et indépendant. L'indépendance par rapport aux points de vue de la direction passe généralement par l'intégration de membres du conseil non exécutifs, y compris, le cas échéant, de membres indépendants³⁴. Il existe différentes définitions de l'indépendance d'un membre du conseil, et cette définition dépend souvent de la législation et de la réglementation locales, mais la principale caractéristique de cette indépendance est la capacité à exercer un jugement objectif et indépendant après un examen équitable de toutes les informations et opinions pertinentes et sans que des cadres, des tiers ou des intérêts extérieurs inappropriés n'exercent une influence indue³⁵. La définition précise de l'indépendance que retient une IMF devrait être spécifiée et rendue publique, et elle devrait exclure les parties ayant des relations d'affaires significatives avec l'IMF, les postes d'administrateur croisés (*cross-directorship*) et les actionnaires de contrôle, ainsi que les salariés de l'organisation. De plus, une IMF devrait rendre publics l'identité des membres de son conseil qu'elle considère comme des membres indépendants. Il se peut aussi qu'une IMF doive envisager de limiter la durée du mandat des membres du conseil.

³² Voir le Forum de stabilité financière, *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, avril 2009, qui donne des orientations supplémentaires pour l'instauration de politiques de rémunération appropriées.

³³ En général, ces comités sont principalement composés d'administrateurs non exécutifs ou indépendants et, dans la mesure du possible, ils sont dirigés par ces administrateurs (voir également le point 3.2.10).

³⁴ L'intégration de membres non exécutifs au sein d'un conseil peut, par exemple, permettre (en fonction du droit local relatif aux entreprises) de concilier, d'une part, les objectifs de sécurité et d'efficacité et, d'autre part, l'objectif de compétitivité et, le cas échéant, de rentabilité.

³⁵ Une IMF mise en place dans une juridiction où la structure ou la composition du conseil est régie par une législation nationale qui n'encourage pas le recours à des membres indépendants devrait utiliser d'autres moyens pour améliorer la capacité de son conseil à exercer un jugement indépendant, tels qu'un comité consultatif ou de surveillance composé de membres appropriés.

Rôles et responsabilités de la direction

3.2.11. Une IMF devrait avoir des voies de communication claires et directes entre sa direction et son conseil, afin de promouvoir la reddition de comptes, et les rôles et responsabilités de la direction devraient être clairement définis. La direction d'une IMF devrait disposer de l'expérience appropriée, de la combinaison de compétences et de l'intégrité nécessaires pour exercer ses responsabilités liées au fonctionnement et à la gestion des risques de l'IMF. Guidée par le conseil, la direction devrait veiller à ce que les activités de l'IMF soient compatibles avec les objectifs, la stratégie et la tolérance aux risques de l'IMF tels que déterminés par le conseil. La direction devrait veiller à ce que les contrôles internes et les procédures connexes soient conçus et mis en œuvre de manière appropriée pour promouvoir la réalisation des objectifs de l'IMF, et à ce que ces procédures prévoient un niveau de surveillance suffisant des activités de la direction. Les contrôles internes et les procédures connexes devraient être examinés et vérifiés régulièrement par des fonctions d'audit interne et de gestion des risques bien dotées en personnel et bien formées à leur mission. De plus, la direction générale devrait participer activement au processus de contrôle des risques et veiller à ce que des ressources significatives soient consacrées à son cadre de gestion des risques.

Gouvernance de la gestion des risques

3.2.12. Le conseil ayant *in fine* la responsabilité de la gestion des risques d'une IMF, il devrait définir un cadre de gestion des risques clair et documenté, incluant la politique de tolérance aux risques de l'IMF, assignant les responsabilités des décisions relatives aux risques et traitant de la prise de décisions en situation de crise ou d'urgence. Le conseil devrait surveiller régulièrement le profil de risque de l'IMF afin de s'assurer qu'il reste compatible avec la stratégie et la politique de tolérance aux risques de l'IMF. De surcroît, le conseil devrait veiller à ce que l'IMF dispose d'un système efficace, incluant une gouvernance et un processus de gestion de projets adéquats, permettant de contrôler et de surveiller les modèles servant à quantifier, agréger et gérer les risques de l'IMF. L'autorisation du conseil devrait être requise pour les décisions majeures susceptibles d'influer significativement le profil de risque de l'entité, telles que la décision de limiter l'exposition globale et les grandes expositions individuelles au crédit. Au nombre des autres décisions majeures qui peuvent requérir l'autorisation du conseil figurent l'introduction de nouveaux produits, l'instauration de nouveaux liens, l'utilisation de nouveaux cadres de gestion des crises, l'adoption de processus et de modèles de notification des expositions significatives aux risques, ainsi que l'adoption de processus permettant de vérifier que les protocoles de marché applicables sont respectés. Sur les marchés des dérivés de gré à gré, on attend des CC qu'elles se conforment aux pratiques ou aux dispositions devenues des conventions de marché bien établies ou qu'elles agissent d'une manière qui ne soit pas incompatible avec ces modalités, à moins que la CC n'ait des motifs légitimes d'agir ainsi et à condition qu'elle ne porte pas atteinte aux intérêts du marché. À cet égard, lorsqu'une CC soutient un marché et est censée se conformer pleinement aux protocoles de ce marché et aux décisions y afférentes, elle devrait être associée à l'élaboration et à la mise en place de ces règles. Il est fondamental que les processus de gouvernance du marché reflètent le rôle joué par la CC sur ce marché. Les dispositions adoptées par une CC devraient être transparentes pour ses participants et pour les régulateurs.

3.2.13. Les dispositions relatives au conseil et à la gouvernance, d'une manière générale, devraient soutenir l'utilisation de règles et de procédures clés claires et circonstanciées, notamment de règles et de procédures détaillées et efficaces en cas de défaut d'un participant (voir le Principe 13). Le conseil devrait disposer de procédures qui soutiennent sa capacité à agir de façon appropriée et immédiatement en cas de survenue de risques menaçant la viabilité de l'IMF en continuité d'exploitation. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient également inclure un processus de prise de décisions efficace en situation de crise et soutenir toutes procédures et règles destinées à faciliter le redressement ou la cessation ordonnée des activités de l'IMF.

3.2.14. De plus, la gouvernance de la fonction de gestion des risques est particulièrement importante. Il est essentiel que le personnel chargé de la gestion des risques de l'IMF ait une indépendance, un pouvoir, des ressources et un accès suffisants au conseil pour pouvoir veiller à ce que les opérations de l'IMF soient conformes au cadre de gestion des risques défini par le conseil. Les voies de communication relatives à la gestion des risques devraient être claires et distinctes de celles concernant les autres opérations de l'IMF, et il devrait exister une voie de communication directe supplémentaire qui permette au responsable des risques (ou équivalent) de rendre compte à un administrateur non exécutif siégeant au conseil. Pour aider le conseil à exercer ses responsabilités liées aux risques, l'IMF devrait envisager de constituer un comité des risques qui conseille le conseil sur la tolérance globale aux risques et sur la stratégie actuelles et à venir de l'IMF dans ce domaine. Une CC devrait être dotée d'un tel comité ou d'un organe équivalent. Le comité des risques d'une IMF devrait être présidé par une personne suffisamment bien informée et indépendante de la direction exécutive de l'IMF, et comporter une majorité de membres non exécutifs. Ce comité devrait disposer d'un mandat et de procédures opérationnelles clairement définis et rendus publics et, s'il y a lieu, avoir accès à l'avis d'experts extérieurs.

3.2.15. Si une IMF, conformément à la législation applicable, dispose d'un système de conseil à deux niveaux, les rôles et responsabilités de ce conseil et de la direction générale seront assignés au conseil de surveillance et au conseil de direction, selon ce qui convient. Les voies de communication définies pour le comité des risques et pour d'autres comités devraient refléter cette assignation, ainsi que les responsabilités juridiques du conseil de direction et du conseil de surveillance. En conséquence, une voie de communication directe définie pour la fonction des risques peut faire intervenir des membres du conseil de direction. De plus, la mise en place d'un comité des risques devrait tenir compte de la responsabilité, fondée en droit, du conseil de direction en matière de gestion des risques de l'IMF.

Validation des modèles

3.2.16. Le conseil devrait veiller à ce que des règles de gouvernance adéquates régissent l'adoption et l'utilisation de modèles, par exemple pour la gestion du risque de crédit, pour les sûretés, pour les appels de marges et pour la gestion du risque de liquidité. Une IMF devrait valider en continu les modèles et les méthodologies que ces modèles utilisent pour quantifier, agréger et gérer ses risques. Ce processus de validation devrait être indépendant des processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application des modèles et de leurs méthodologies, et un examen indépendant devrait vérifier son adéquation et son efficacité. La validation devrait englober a) une évaluation de la solidité conceptuelle des modèles (y compris des informations ayant servi à leur élaboration), b) un processus de surveillance continue incluant la vérification des processus et une étude comparative, et c) une analyse des résultats incluant un contrôle *ex post*.

Contrôles internes et audit interne

3.2.17. Il appartient au conseil de définir et de surveiller les contrôles internes et l'audit interne. Une IMF devrait être dotée de politiques et de procédures fiables pour les contrôles internes, qui l'aident à gérer ses risques. Par exemple, dans le cadre de divers contrôles des risques, le conseil devrait s'assurer que des contrôles internes adéquats sont en place pour empêcher l'utilisation abusive d'informations confidentielles. Une IMF devrait également être dotée d'une fonction d'audit interne efficace, disposant de ressources suffisantes et indépendante de la direction, de manière à pouvoir procéder, entre autres activités, à une évaluation rigoureuse et indépendante de l'efficacité des processus de contrôle et de gestion des risques de l'IMF (voir également le Principe 3 sur le cadre de gestion intégrée des risques). En général, le conseil mettra en place un comité d'audit pour surveiller la fonction d'audit interne. Outre la communication d'informations à la direction générale, la fonction d'audit devrait pouvoir accéder régulièrement au conseil *via* une voie de communication supplémentaire.

Participation des parties prenantes

3.2.18. Le conseil d'une IMF devrait tenir compte des intérêts de toutes les parties prenantes, notamment de ceux des participants directs et indirects de l'IMF lorsqu'il prend des décisions majeures, y compris des décisions relatives à la conception du système, aux règles et à la stratégie générale. Par exemple, une IMF qui réalise des opérations transfrontières devrait veiller à ce que le processus de prise de décisions prenne en compte, de manière appropriée, tous les points de vue différents entre les juridictions où l'IMF opère. Pour associer les parties prenantes aux décisions du conseil, on peut notamment faire siéger des représentants des parties prenantes au conseil (participants directs et indirects), créer des comités d'utilisateurs ou organiser des consultations publiques. Les avis des parties intéressées étant susceptibles de diverger, l'IMF devrait être dotée de processus clairement définis pour identifier et gérer de manière appropriée la diversité des points de vue des parties prenantes, ainsi que tout conflit d'intérêts entre ces dernières et l'IMF. Sous réserve des règles locales de confidentialité et de communication d'informations, l'IMF devrait notifier clairement et rapidement à ses propriétaires, à d'autres utilisateurs et, s'il y a lieu, au public, les effets des décisions majeures, et envisager d'explicitier de manière synthétique les décisions qui visent à accroître la transparence lorsque cela ne nuit pas à la franchise des débats du conseil ou à la confidentialité commerciale.

Principe 3 : Cadre de gestion intégrée des risques

Une infrastructure de marché financier devrait être dotée d'un solide cadre de gestion des risques lui permettant de gérer intégralement les risques juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel, ainsi que tout autre risque.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait être dotée de politiques, de procédures et de systèmes de gestion des risques lui permettant d'identifier, de mesurer, de suivre et de gérer l'éventail des divers risques qui surviennent à l'intérieur de l'IMF ou qui sont supportés par l'IMF. Les cadres de gestion des risques devraient être examinés périodiquement.*
2. *Une IMF devrait fournir des incitations aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils font courir à l'IMF.*
3. *Une IMF devrait réexaminer périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités (telles que les autres IMF, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services) en raison d'interdépendances, et concevoir des outils appropriés pour gérer ces risques.*
4. *Une IMF devrait identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher de d'assurer sans interruption ses opérations et services essentiels, et évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. Une IMF devrait s'appuyer sur les résultats de cette évaluation pour établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités. Le cas échéant, une IMF devrait également fournir aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier, le cas échéant, sa résolution ordonnée.*

Note explicative

3.3.1. Une IMF devrait examiner ses risques de manière intégrée et exhaustive, y compris ceux que ses participants et leurs clients lui font courir et qu'elle fait courir à ses participants et à leurs clients, ainsi que ceux que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités, telles que les autres IMF, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services (services de rapprochement ou de compression de portefeuille, par exemple). Une IMF devrait examiner quelles relations unissent les divers risques et comment les risques interagissent. L'IMF devrait disposer d'un solide cadre de gestion des risques (incluant des politiques, des procédures et des systèmes), qui lui permette d'identifier, de mesurer, de surveiller et de gérer efficacement l'éventail des risques qui surviennent en son sein ou qu'elle supporte. Ledit cadre devrait en particulier permettre l'identification et la gestion des interdépendances. Une IMF devrait également fournir des incitations appropriées et les informations nécessaires à ses participants et aux autres entités pour qu'ils gèrent et contiennent leurs risques vis-à-vis de l'IMF. Conformément au Principe 2 sur la gouvernance, le conseil d'administration joue un rôle essentiel dans la définition et le maintien d'un solide cadre de gestion des risques.

Identification des risques

3.3.2. Afin de définir un solide cadre de gestion de ses risques, une IMF devrait d'abord identifier l'éventail des risques qui surviennent en son sein et les risques qu'elle encourt directement de, ou qu'elle fait directement courir à ses participants, leurs clients et à d'autres entités. Elle devrait identifier les risques susceptibles d'affecter de manière importante sa capacité à opérer ou à fournir ses services comme prévu. Ces risques sont généralement le risque juridique, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque opérationnel. Une IMF devrait également prendre en compte tout autre risque important et pertinent, tels que le risque de marché (ou de prix), le risque de concentration et le risque commercial, ainsi que

les risques qui, considérés isolément, n'apparaissent pas significatifs mais qui, conjugués à d'autres risques, deviennent des risques importants. Les conséquences de ces risques peuvent influencer significativement sur la réputation de l'IMF et mettre en péril l'assise financière de l'IMF, ainsi que la stabilité des marchés financiers dans leur ensemble. Dans cet exercice, l'IMF devrait adopter une perspective large et identifier les risques que lui font courir d'autres entités, telles que les autres IMF, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité, les prestataires de services et toutes les entités susceptibles d'être nettement affectées par l'incapacité de l'IMF à fournir des services. Par exemple, la relation entre un SRT et un LVPS aux fins d'un règlement de type LCP peut créer des interdépendances systémiques.

Politiques, procédures et contrôles intégrés des risques

3.3.3. Le conseil et la direction générale d'une IMF exercent la responsabilité ultime de la gestion des risques de l'IMF (voir le Principe 2 sur la gouvernance). Le conseil devrait déterminer pour l'IMF un niveau approprié de capacité et de tolérance globale aux risques. Le conseil et la direction générale devraient définir des politiques, des procédures et des contrôles correspondant à ce niveau de capacité et de tolérance. Les politiques, procédures et contrôles de l'IMF servent de base pour l'identification, la mesure, la surveillance et la gestion des risques de l'IMF et devraient permettre de faire face à la fois aux événements ordinaires et aux événements non ordinaires, y compris l'incapacité potentielle d'un participant, ou de l'IMF elle-même, à remplir ses obligations. Les politiques, procédures et contrôles d'une IMF devraient permettre de faire face à tous les risques concernés, notamment au risque juridique, de crédit, de liquidité, d'activité et opérationnel. Ces politiques, procédures et contrôles devraient faire partie d'un cadre cohérent et homogène, examiné et actualisé périodiquement et communiqué aux autorités compétentes.

Systèmes d'information et de contrôle

3.3.4. De plus, une IMF devrait recourir à des systèmes d'information et de contrôle des risques robustes qui lui permettent d'obtenir en temps requis les informations nécessaires pour la mise en œuvre des politiques et procédures de gestion des risques. Ces systèmes devraient, en particulier, permettre de mesurer et d'agrèger précisément et en temps requis les expositions aux risques dans toute l'IMF, de gérer les expositions individuelles aux risques, ainsi que leurs interdépendances, et d'évaluer l'impact de divers chocs économiques et financiers qui pourraient affecter l'IMF. Les systèmes d'information devraient également permettre à l'IMF de suivre ses expositions aux risques de crédit et de liquidité, ses limites de crédit et de liquidité globales et la relation entre ces expositions et ces limites³⁶.

3.3.5. S'il y a lieu, une IMF devrait aussi fournir à ses participants et à leurs clients toute information leur permettant de gérer et de contenir leurs risques de crédit et de liquidité. Une IMF peut juger utile de donner à ses participants et à leurs clients les informations nécessaires au suivi de leurs expositions au crédit et à la liquidité, de leurs limites de crédit et de liquidité globales et de la relation entre ces expositions et ces limites. Par exemple, si l'IMF autorise les clients de ses participants à constituer en son sein des expositions à des risques supportés par les participants, elle devrait procurer à ces derniers la capacité nécessaire pour limiter ces risques.

³⁶ Ces systèmes d'information devraient permettre, dans la mesure du possible, de fournir des informations en temps réel pour que les participants puissent gérer les risques. Si une IMF ne fournit pas d'informations en temps réel, elle devrait néanmoins donner aux participants des informations claires, complètes et à jour, tout au long de la journée (aussi souvent que possible) et envisager d'apporter des améliorations appropriées à ses systèmes.

Incitations à gérer les risques

3.3.6. Lorsqu'une IMF définit des politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, elle devrait fournir des incitations aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils lui font courir. Une IMF peut fournir ces incitations de plusieurs manières. Par exemple, elle peut appliquer des pénalités financières aux participants qui ne règlent pas les titres en temps requis ou qui ne remboursent pas le crédit intrajournalier en fin de journée d'exploitation. Elle peut aussi recourir à des dispositifs de partage des pertes proportionnel aux expositions au sein de l'IMF. Ces mesures visent à réduire l'aléa moral susceptible de résulter des régimes dans lesquels les pertes sont partagées à parts égales entre les participants ou ne sont pas partagées proportionnellement au risque.

Interdépendances

3.3.7. Une IMF devrait examiner périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités (telles que les autres IMF, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité ou les prestataires de services) en raison d'interdépendances, et devrait concevoir des outils appropriés pour faire face à ces risques (voir également le Principe 20 sur les liens entre IMF). Une IMF devrait disposer d'outils efficaces pour gérer tous les risques concernés, notamment les risques juridique, de crédit, de liquidité, d'activité et opérationnel, que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités, afin de limiter les effets des perturbations découlant de ou subis par ces entités, ainsi que les effets des perturbations découlant des ou subis par les marchés financiers dans leur ensemble. Ces outils devraient inclure des dispositifs assurant la continuité d'exploitation, qui permettent le rétablissement et la reprise rapides des opérations et services essentiels après des perturbations opérationnelles (voir le Principe 17 sur le risque opérationnel), des méthodes de gestion du risque de liquidité (voir le Principe 7 sur le risque de liquidité) et des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités si l'IMF cesse d'être viable³⁷. Étant donné les interdépendances entre et parmi les systèmes, une IMF devrait veiller à ce que ses dispositifs de gestion des crises permettent une coordination efficace entre les entités affectées, y compris dans les cas où sa propre viabilité ou la viabilité d'une entité interdépendante est menacée.

Plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités

3.3.8. Une IMF devrait identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher de d'assurer sans interruption ses opérations et services critiques, et devrait évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. Ces scénarios devraient tenir compte des divers risques isolés et interdépendants auxquels l'IMF est exposée. À partir de de cette analyse (et compte tenu de toutes les exigences éventuellement imposées par la législation nationale), l'IMF devrait élaborer des plans appropriés pour son redressement ou pour la cessation ordonnée de ses activités. Ces plans devraient, entre autres, comporter une synthèse détaillée des stratégies clés de redressement ou de cessation ordonnée des activités de l'IMF, définir les opérations et services essentiels de l'IMF et décrire les mesures nécessaires pour la mise en œuvre de ces stratégies clés. Une IMF devrait être à même d'identifier et de fournir aux entités concernées les informations nécessaires pour la mise en œuvre de ces plans en temps requis si un scénario de crise se matérialise. De plus, ces plans devraient être examinés et

³⁷ Même si les RC ne sont généralement pas exposés à des risques financiers qui résulteraient de leurs activités de tenue de registres, ils peuvent faire partie d'un réseau mettant en relation diverses entités, telles que des CC, des intermédiaires, des conservateurs ou des prestataires de services. Ils devraient donc s'employer à gérer et à limiter efficacement leurs propres risques afin de réduire la probabilité que le risque systémique ne se propage à ces entités liées les unes aux autres.

actualisés régulièrement. Le cas échéant, une IMF devrait communiquer aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier sa résolution ordonnée, y compris l'analyse des stratégies et des scénarios établis.

Contrôles internes

3.3.9. Une IMF devrait également être dotée de processus internes intégrés permettant d'aider le conseil et la direction générale à surveiller et à évaluer l'adéquation et l'efficacité de ses politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, ainsi que de ses contrôles. La direction des différents pôles d'activité sert de première « ligne de défense » ; néanmoins, l'adéquation et le respect des mécanismes de contrôle devraient être évalués régulièrement *via* des programmes d'examen de la conformité indépendants et des audits de conformité indépendants³⁸. Une fonction d'audit interne robuste peut réaliser une évaluation indépendante de l'efficacité des processus de gestion des risques et de contrôle mis en place au sein de l'IMF. Si l'accent est mis sur l'adéquation des contrôles exercés par la direction générale et par le conseil, ainsi que sur l'audit interne, cela permet de contrebalancer une culture de la gestion de l'activité susceptible de privilégier les intérêts commerciaux plutôt que la mise en place et l'application de contrôles appropriés. De plus, la participation active des fonctions d'audit et de contrôle interne aux réflexions menées en vue d'introduire des changements peut être bénéfique. Plus précisément, les IMF qui font participer leur fonction d'audit interne aux examens préalables à la mise en œuvre auront le plus souvent des besoins moindres en ressources supplémentaires pour renforcer leurs processus et systèmes des contrôles essentiels mis en place lors des phases de conception initiale et développement.

³⁸ Ces audits devraient être réalisés par des personnes qualifiées et indépendantes, qui n'ont pas participé à l'élaboration des mécanismes de contrôle. Il se peut parfois que l'IMF juge nécessaire de faire appel à une équipe d'auditeurs externes.

Gestion du risque de crédit et de liquidité

Les processus de paiement, de compensation et de règlement peuvent exposer une IMF ou ses participants à des risques de crédit et de liquidité. Le risque de crédit est le risque qu'une contrepartie se retrouve dans l'incapacité d'honorer intégralement ses obligations financières, à échéance ou ultérieurement. Ces contreparties peuvent englober les participants de l'IMF (voir le Principe 4 sur le risque de crédit), les banques de règlement (voir le Principe 9 sur les règlements espèces) et les conservateurs (voir le Principe 16 sur les risques de conservation et d'investissement). Le risque de liquidité est le risque qu'une contrepartie ne dispose pas de fonds suffisants pour honorer ses obligations financières à échéance, mais qu'elle soit capable de le faire ultérieurement. Bien que le risque de crédit et le risque de liquidité soient des concepts distincts, il existe souvent une interaction significative entre ces deux risques. Par exemple, le défaut d'un participant d'une IMF exposerait probablement ladite IMF à la fois à un risque de crédit et à un risque de liquidité, ce qui imposerait potentiellement à cette IMF de puiser dans ses propres liquidités pour honorer ses obligations immédiates. Une IMF dispose de tout un éventail d'outils de gestion du risque permettant d'atténuer et de gérer ces risques.

La série de principes exposée ci-après, portant sur a) la gestion du risque de crédit, b) les sûretés, c) les appels de marge et d) la gestion du risque de liquidité, forment le noyau dur des normes à respecter pour la gestion des risques financiers et les ressources financières. Ces principes contiennent de nombreuses références croisées du fait des interactions entre les quatre normes. Par exemple, le principe relatif aux appels de marge repose sur le principe relatif au risque de crédit tel qu'il s'applique aux contreparties centrales (CC). Par ailleurs, le principe portant sur les appels de marge est lié à celui régissant les sûretés, lequel définit la forme et les attributs des sûretés qu'une CC devrait détenir. Ensemble, ces quatre principes sont conçus pour assurer avec un grand niveau de certitude qu'une IMF continuera d'opérer et de servir de source de stabilité financière même dans des conditions de marché extrêmes. Ces principes ne s'appliquent pas aux dépositaires centraux de titres (DCT) ni aux référentiels centraux (RC), dans la mesure où ces dépositaires et référentiels ne sont pas exposés à un risque de crédit et de liquidité.

Principe 4 : Risque de crédit

Une infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer son exposition au risque de crédit sur ses participants et celle qui découle de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. Elle devrait conserver des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement, avec un grand niveau de certitude, son exposition au risque de crédit sur chaque participant. En outre, une contrepartie centrale qui prend part à des activités au profil de risque relativement complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait toujours disposer de ressources financières suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Toutes les autres contreparties centrales devraient se doter de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait se doter d'un cadre solide pour la gestion de son exposition au risque de crédit sur ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux.*
2. *Une IMF devrait repérer les sources de risque de crédit, mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques.*
3. *Un système de paiement ou un système de règlement de titres (SRT) devrait couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, si elles existent, ses expositions potentielles futures, sur chaque participant, à l'aide de sûretés ou d'autres ressources financières équivalentes (voir le Principe 5 sur les sûretés). Dans le cas d'un système de paiement à règlement net différé (RND) ou d'un SRT à RND dépourvu de toute garantie de règlement mais où les participants sont exposés à un risque de crédit découlant de ses processus de paiement, compensation et règlement, cette IMF devrait se doter, au minimum, de ressources suffisantes pour couvrir les expositions des deux participants et de leurs entités affiliées susceptibles d'engendrer la plus forte exposition au risque de crédit agrégé dans le système.*
4. *Une CC devrait couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude ses positions courantes et ses positions potentielles futures sur chaque participant à l'aide d'appels de marge et d'autres ressources financières préfinancées (voir le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 6 sur les appels de marge). De plus, une CC prenant part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait toujours disposer de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Toutes les autres CC devraient se doter de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Dans tous les cas, la CC devrait établir une documentation justifiant le niveau de ressources financières dont elle se dote et prendre les dispositions de gouvernance nécessaires pour ce faire.*
5. *Une CC devrait déterminer le niveau des ressources financières dont elle dispose et procéder régulièrement à des tests de simulation de crise rigoureux de manière à vérifier que ces ressources seraient suffisantes en cas de défaut ou de défauts multiples, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Une CC devrait se doter de procédures claires pour la communication des résultats de ses tests de simulation de crise aux décideurs concernés en son sein, et utiliser ces résultats pour juger du caractère adéquat de ces ressources financières totales et pour les ajuster. Les tests de simulation de crise devraient être effectués quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standard et prédéterminés. Au moins une fois par mois, une CC devrait soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défauts, compte tenu des conditions de marché*

courantes et de leur évolution. Cette analyse des conditions des tests de simulation de crise devrait avoir lieu plus fréquemment lorsque les produits compensés ou les marchés servis affichent une forte volatilité, deviennent moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmentent de manière significative. Le modèle de gestion du risque d'une CC devrait être validé de manière exhaustive au moins une fois par an.

6. *Lors de la réalisation des tests de simulation de crise, une CC devrait tenir compte des effets d'une multitude de scénarios pertinents concernant tant les positions des parties défaillantes que les variations possibles des prix pendant les périodes de liquidation. Les scénarios devraient intégrer les pics de volatilité historiques des prix pertinents, les évolutions d'autres facteurs tels que les déterminants des prix et les courbes de rendements, les défauts multiples à divers horizons temporels, les tensions simultanées sur le marché du financement et celui des actifs, ainsi qu'un grand nombre de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions du marché, extrêmes mais plausibles.*
7. *Une IMF devrait se doter de règles et de procédures explicites permettant de faire face à toutes pertes de crédit qu'elle pourrait essuyer à la suite de tout manquement individuel ou multiple de ses participants à l'une des obligations desdits participants vis-à-vis de l'IMF. Ces règles et procédures devront définir comment les pertes de crédit potentiellement non couvertes devraient être allouées, y compris le remboursement de tous fonds que l'IMF pourrait emprunter auprès de fournisseurs de liquidité. Ces règles et procédures devraient également indiquer par quel processus l'IMF devrait reconstituer les ressources financières qu'elle pourrait utiliser pendant une crise de manière à pouvoir continuer d'opérer en restant sûre et solide.*

Note explicative

3.4.1. Le risque de crédit se définit globalement comme le risque qu'une contrepartie ne soit pas en mesure de s'acquitter intégralement de ses obligations financières à la date d'échéance ou ultérieurement. Le défaut d'un participant (et de ses entités affiliées) peut entraîner de graves perturbations pour une IMF, ses autres participants, et, plus largement, pour les marchés financiers³⁹. Une IMF devrait donc instaurer un cadre solide pour la gestion de son risque de crédit sur ses participants, ainsi que des risques de crédit résultant de ses processus de paiement, de compensation et de règlement (voir également le Principe 3 sur le Cadre de gestion intégrée des risques, le Principe 9 sur les règlements espèces et le Principe 16 sur les risques de conservation et d'investissement). L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures ou des deux⁴⁰. Dans ce contexte, l'exposition courante se définit comme la perte qu'enregistrerait immédiatement une IMF (ou, dans certains cas, ses participants) si un participant devait faire

³⁹ Une entité affiliée est une société qui contrôle, est contrôlée ou se trouve sous le même contrôle que le participant. Le contrôle d'une société désigne a) le fait de posséder, de contrôler ou de détenir, avec le pouvoir de voter, 20 % ou plus d'une catégorie de titres assorties d'un droit de vote ; ou b) la consolidation de la société à des fins de communication financière.

⁴⁰ Voir également CBCB, *The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects*, avril 2005, p. 4 (élaboré conjointement avec l'IOSCO). Voir aussi CBCB, *International convergence of capital measurement and capital standards*, juin 2006, annexe 4, pp. 254-257 (diverses définitions des transactions et des risques ; voir en particulier les définitions de l'« exposition courante » et du « pic d'exposition »).

défaut⁴¹. Globalement, l'exposition potentielle future est l'exposition au risque de crédit qu'une IMF pourrait encourir à une date ultérieure⁴². Le type et le niveau d'exposition au risque de crédit d'une IMF dépendra de sa configuration et du risque de crédit des parties concernées⁴³.

Le risque de crédit dans les systèmes de paiement

3.4.2. *Sources du risque de crédit.* Un système de paiement peut être exposé au risque de crédit de ses participants, de ses processus de paiement et de règlement, voire aux deux. Ce risque de crédit résulte principalement de ses expositions courantes découlant du crédit intrajournalier accordé aux participants⁴⁴. Par exemple, une banque centrale qui opère un système de paiement et accorde des crédits sur une base intrajournalière affichera des expositions courantes. Un système de paiement peut éviter de reporter à nouveau des expositions courantes sur la séance suivante en demandant à ses participants de rembourser tout crédit avant la fin de la journée. Le crédit intrajournalier peut aboutir à des expositions potentielles futures même lorsque l'IMF accepte une sûreté pour protéger son crédit. Un système de paiement enregistrerait une exposition potentielle future si la valeur de la sûreté remise par le participant pour couvrir le crédit intrajournalier devait tomber en deçà du montant du crédit consenti au participant par l'IMF, ce qui se solderait par une exposition résiduelle.

3.4.3. *Sources du risque de crédit dans les systèmes à règlement net différé.* Un système de paiement qui recourt à un mécanisme de RND peut enregistrer des expositions financières résultant de sa relation avec ses participants ou de ses processus de paiement et de règlement. Un système de paiement à RND peut explicitement garantir le règlement, que la garantie soit apportée par l'IMF elle-même ou par ses participants. Dans ces systèmes, le garant supportera une exposition courante si un participant devait manquer à ses obligations de paiement ou de règlement. Même dans le cas d'un système à RND n'accordant pas de garantie explicite, les participants du système de paiement peuvent continuer de s'exposer mutuellement à un risque de règlement. Selon le type et l'ampleur des obligations, y compris des obligations éventuelles, supportées par les participants, le risque englobera des expositions au risque de crédit ou au risque de liquidité, voire aux deux. À son tour, le type d'obligations dépendra de facteurs tels que la configuration du système de paiement, ainsi que des règles et du cadre juridique dans lesquels il s'inscrit.

3.4.4. *Mesurer et surveiller le risque de crédit.* Un système de paiement devrait mesurer et surveiller son risque de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. Un système de paiement devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire, par exemple sur les valorisations des sûretés appropriées, afin de pouvoir mesurer et surveiller ses expositions courantes ainsi que le degré de couverture procuré par les sûretés. Dans un système de paiement à RND ne

⁴¹ Techniquement, l'exposition courante se définit comme le montant le plus élevé entre zéro et la valeur de marché (ou coût de remplacement) d'une transaction, ou d'un portefeuille de transactions figurant dans un ensemble de compensation, avec une contrepartie, qui serait perdu dès lors que la contrepartie manquerait à ses obligations.

⁴² Techniquement, l'exposition potentielle future se définit comme l'exposition maximale estimée à un moment ultérieur avec un niveau de confiance statistique élevé. Elle résulte des éventuelles fluctuations de la valeur de marché des positions ouvertes d'un participant entre le moment où celles-ci sont engagées ou rétablies au prix courant du marché et le moment où elles sont liquidées ou effectivement couvertes.

⁴³ S'agissant de son exposition au risque de crédit vis-à-vis d'une banque centrale, une IMF tiendra compte, au cas par cas, des caractéristiques propres à la banque centrale en question.

⁴⁴ De nombreux systèmes de paiement ne sont pas exposés à un risque de crédit émanant de leurs participants ou de leurs processus de paiement et de règlement, mais peuvent être exposés à un risque de liquidité significatif.

garantissant pas le règlement, l'IMF devrait donner à ses participants la capacité de mesurer et de surveiller leurs expositions courantes mutuelles dans le système ou adopter des règles imposant aux participants de communiquer l'information pertinente sur leurs expositions. L'exposition courante devrait être assez simple à mesurer et à surveiller ; de son côté, l'exposition potentielle future peut nécessiter une modélisation ou une estimation. Pour surveiller les risques associés à ses expositions courantes, un système de paiement devrait surveiller les conditions du marché afin de repérer les évolutions susceptibles de faire varier ces risques, par exemple les variations de la valeur des sûretés. Afin d'estimer son exposition potentielle future et le risque y afférent, un système de paiement devrait modéliser les variations possibles de la valeur des sûretés et des conditions du marché sur une période de liquidation appropriée. Si nécessaire, un système de paiement devrait surveiller ses éventuelles grandes expositions à ses participants et à leurs clients. De surcroît, il devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants.

3.4.5. *Atténuer et gérer le risque de crédit.* Un système de paiement devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Il peut, par exemple, éliminer certains de ses risques de crédit ou de ceux de ses participants résultant du processus de paiement en recourant à un mécanisme de règlement brut en temps réel (RBTR). De plus, un système de paiement devrait limiter son exposition courante en restreignant l'attribution de crédits intrajournaliers, et, le cas échéant, éviter de reporter à nouveau ces expositions sur la séance suivante en demandant à ses participants de rembourser tout crédit avant la fin de la journée⁴⁵. Cette politique devrait trouver le juste équilibre entre, d'une part, la nécessité d'accorder des crédits pour faciliter le règlement au sein du système et, d'autre part, le besoin de limiter les expositions au risque de crédit du système de paiement.

3.4.6. Pour gérer le risque résultant du défaut d'un participant, un système de paiement devrait examiner l'impact des défauts des participants et envisager d'adopter des techniques robustes de gestion des sûretés. Un système de paiement devrait couvrir intégralement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, le cas échéant, ses expositions potentielles futures sur chaque participant, en recourant à des sûretés ou à d'autres ressources financières équivalentes (il est possible d'utiliser des actions après déduction du montant de la couverture du risque commercial) (voir le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 15 sur le risque commercial)⁴⁶. En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, un système de paiement atténue et, dans certains cas, élimine, son exposition courante et donne potentiellement à ses participants une incitation à gérer les risques de crédit qu'ils induisent pour le système de paiement ou pour d'autres participants. De plus, dans un système à RND, cette protection par des sûretés évite souvent d'avoir à annuler des paiements si un participant vient à manquer à ses obligations. Cependant, la valeur des sûretés ou des ressources financières équivalentes peut fluctuer, et le système de paiement devrait donc instaurer des décotes prudentes afin d'atténuer l'exposition potentielle future qui en résulte.

3.4.7. Un système de paiement à RND qui garantit explicitement le règlement, que la garantie soit apportée par l'IMF elle-même ou par ses participants, devrait conserver des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement toutes les expositions courantes et les expositions potentielles futures en recourant à des sûretés et à d'autres ressources financières équivalentes. Un système de paiement à RND ne garantissant pas le règlement, mais dont les participants sont exposés à un risque de crédit du fait de ses

⁴⁵ Une banque centrale évite souvent de limiter le crédit à ses participants du fait de son rôle d'autorité monétaire et de fournisseur de liquidité.

⁴⁶ Il n'est possible d'utiliser des actions qu'à concurrence du montant détenu dans des actifs nets suffisamment liquides. Le recours aux actions devrait être strictement limité de manière à éviter les perturbations du règlement lorsque les sûretés ne sont pas disponibles en temps voulu.

processus de paiement et de règlement, devrait se doter, au minimum, de ressources suffisantes pour couvrir les expositions des deux participants et de leurs entités affiliées susceptibles d'engendrer la plus forte exposition au risque de crédit agrégé dans le système⁴⁷. Un niveau de couverture plus élevé devrait être envisagé pour un système de paiement qui engendre des expositions importantes ou qui pourrait produire un impact systémique significatif si plus de deux participants et leurs entités affiliées font défaut.

Le risque de crédit dans les systèmes de règlement de titres (SRT)

3.4.8. *Sources du risque de crédit.* Un SRT peut être exposé à différents risques de crédit émanant de ses participants ou de ses processus de règlement. Un SRT est exposé au risque de contrepartie lorsqu'il accorde un crédit intrajournalier ou à 24 heures à ses participants. Ces crédits engendrent des expositions courantes et peuvent aboutir à des expositions potentielles futures, même lorsque le SRT accepte des sûretés pour les couvrir. Un SRT enregistre une exposition potentielle future si la valeur de la sûreté remise par le participant pour couvrir ce crédit tombe en deçà du montant du crédit consenti au participant par le SRT, ce qui se solde par une exposition résiduelle. De plus, un SRT qui garantit explicitement le règlement enregistre des expositions courantes si un participant ne finance pas sa position débitrice nette ou n'honore pas ses obligations de livrer les instruments financiers. De surcroît, si un SRT n'utilise pas de mécanisme de règlement de type livraison contre paiement (LCP), le SRT ou ses participants sont exposés à un risque en principal, c'est-à-dire le risque de perte des titres livrés ou des paiements effectués au bénéfice du participant défaillant avant que le défaut ne soit détecté (voir le Principe 12 sur les systèmes d'échange de valeur).

3.4.9. *Sources du risque de crédit dans les systèmes à règlement net différé.* Un SRT peut régler les titres sur une base brute et les fonds en base nette (modèle 2 de livraison contre paiement) ou régler les titres et les fonds en base nette (modèle 3 de livraison contre paiement). En outre, un SRT qui utilise un mécanisme de règlement suivant le modèle 2 ou 3 de livraison contre paiement peut garantir explicitement le règlement, que la garantie soit apportée par l'IMF elle-même ou par ses participants. Dans ces systèmes, cette garantie représente un crédit journalier accordé par le garant. Dans un SRT qui ne garantit pas explicitement le règlement, les participants peuvent s'exposer mutuellement à un risque de règlement si un participant manque à ses obligations. Selon le type et l'ampleur des obligations, y compris des obligations éventuelles, supportées par les participants, le risque englobera des expositions au risque de crédit ou au risque de liquidité, voire les deux. À son tour, le type d'obligations dépendra de facteurs tels que la configuration du SRT, ainsi que des règles et du cadre juridique dans lesquels il s'inscrit.

3.4.10. *Mesurer et surveiller le risque de crédit.* Un SRT devrait mesurer et surveiller ses risques de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. Un SRT devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire, par exemple sur les valorisations des sûretés appropriées, afin de pouvoir mesurer et surveiller son exposition courante, ainsi que le degré de couverture procuré par les sûretés. S'il existe un risque de crédit entre les participants, le SRT devrait donner à ses participants la capacité de mesurer et de surveiller leurs expositions courantes mutuelles dans le système ou adopter des règles imposant aux participants de communiquer l'information pertinente sur les expositions. L'exposition courante devrait être assez simple à mesurer et à surveiller ; de son côté, l'exposition potentielle future peut nécessiter une modélisation ou une estimation. Pour surveiller les risques associés à son exposition courante, un SRT devrait surveiller les conditions du marché afin de repérer les évolutions

⁴⁷ Si l'exposition financière du système de paiement à RND est une exposition au risque de liquidité, le Principe 7 s'applique.

susceptibles de faire varier ces risques, par exemple la valeur des sûretés. Afin d'estimer son exposition potentielle future et le risque y afférent, un SRT devrait modéliser les variations possibles de la valeur des sûretés et des conditions du marché sur une période de liquidation appropriée. Si nécessaire, un SRT devrait surveiller ses éventuelles expositions importantes vis-à-vis de ses participants et de leurs clients. De surcroît, il devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants.

3.4.11. *Atténuer et gérer le risque de crédit.* Un SRT devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Un SRT devrait, par exemple, éliminer le risque en principal associé au processus de règlement ou le risque en principal de ses participants en recourant à un système d'échange de valeur (voir le Principe 12 sur les systèmes d'échange de valeur). Le recours à un système qui règle les titres et les fonds sur une base brute, obligation par obligation (modèle 1 de livraison contre paiement) réduirait encore les expositions au risque de crédit et au risque de liquidité entre les participants ainsi qu'entre les participants et le SRT. De plus, un SRT devrait limiter son exposition courante en restreignant les crédits intrajournaliers, et, le cas échéant, au jour le jour, qu'il accorde⁴⁸. Cette politique devrait trouver le juste équilibre entre, d'une part, la nécessité d'accorder des crédits pour faciliter le règlement au sein du système et, d'autre part, le besoin de limiter les expositions au risque de crédit du SRT.

3.4.12. Pour gérer le risque résultant du défaut d'un participant, un SRT devrait examiner l'impact des défauts des participants et adopter des techniques robustes de gestion des sûretés. Un SRT devrait couvrir intégralement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, le cas échéant, ses expositions potentielles futures sur chaque participant en recourant à des sûretés ou à d'autres ressources financières équivalentes (il est possible d'utiliser des actions après déduction du montant de la couverture du risque commercial) (voir le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 15 sur le risque commercial)⁴⁹. En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, un SRT atténue, et dans certains cas élimine, son exposition courante et donne potentiellement à ses participants une incitation à gérer les risques de crédit qu'ils induisent pour le SRT ou pour d'autres participants. De plus, dans un SRT qui utilise un mécanisme de livraison contre paiement de modèle 2 ou 3, cette protection par des sûretés évite d'avoir à annuler des transactions ou à atténuer les effets d'une annulation en cas de manquement de l'un des participants à ses obligations. Cependant, la valeur des sûretés ou des ressources financières équivalentes peut fluctuer, et le SRT devrait donc instaurer des décotes prudentes afin d'atténuer l'exposition potentielle future qui en résulte.

3.4.13. Un SRT qui utilise un mécanisme de livraison contre paiement de modèle 2 ou 3 et qui garantit explicitement le règlement, que la garantie soit apportée par l'IMF elle-même ou par ses participants, devrait conserver des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement toutes les expositions courantes et les expositions potentielles futures en recourant à des sûretés et à d'autres ressources financières équivalentes. Un SRT qui utilise un mécanisme de livraison contre paiement de modèle 2 ou 3 et qui ne garantit pas explicitement le règlement, mais dont les participants sont exposés à un risque de crédit du fait de ses processus de paiement, de compensation et de règlement, devrait se doter, au minimum, de ressources suffisantes pour couvrir les expositions des deux participants et de leurs entités affiliées susceptibles d'engendrer la plus forte exposition au risque de crédit

⁴⁸ Une banque centrale évite souvent de limiter le crédit à ses participants du fait de son rôle d'autorité monétaire et de fournisseur de liquidité.

⁴⁹ Il n'est possible d'utiliser les actions qu'à concurrence du montant détenu dans des actifs nets suffisamment liquides. Le recours aux actions devrait être strictement limité de manière à éviter les perturbations du règlement lorsque les sûretés ne sont pas disponibles en temps voulu.

agrégé dans le système⁵⁰. Un niveau de couverture plus élevé devrait être envisagé pour un SRT qui enregistre d'importantes expositions ou qui pourrait produire un impact systémique significatif si plus de deux participants et leurs entités affiliées faisaient défaut.

Le risque de crédit dans les CC

3.4.14. *Sources du risque de crédit.* Généralement une CC enregistre à la fois des expositions courantes et des expositions potentielles futures, car elle détient habituellement des positions ouvertes avec ses participants. Les expositions courantes résultent des fluctuations de la valeur de marché des positions ouvertes entre la CC et ses participants⁵¹. Les expositions potentielles futures résultent des fluctuations potentielles du prix du marché des positions ouvertes du participant défaillant jusqu'à ce que les positions soient liquidées, entièrement couvertes ou transférées par la CC à la suite d'un défaut⁵². Par exemple, pendant la période pendant laquelle une CC neutralise ou liquide une position à la suite du défaut d'un participant, le prix du marché de la position ou de l'actif compensé peut évoluer, ce qui augmenterait l'exposition de la CC au risque de crédit, de manière potentiellement significative⁵³. Une CC peut aussi faire face à une exposition potentielle future résultant du risque que la valeur de la sûreté (dépôt de garantie initial) diminue de manière significative pendant la période de liquidation.

3.4.15. *Mesurer et surveiller le risque de crédit.* Une CC devrait mesurer et surveiller son risque de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. Une CC devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire afin de pouvoir mesurer et surveiller son exposition courante ainsi que ses expositions potentielles futures. L'exposition courante est assez simple à mesurer et à surveiller lorsque les prix de marché pertinents sont aisément disponibles. L'exposition potentielle future est habituellement plus difficile à mesurer et à surveiller, requiert une modélisation ou une estimation des évolutions futures possibles des prix du marché et d'autres variables et conditions, et suppose également de préciser un horizon temporel approprié pour la liquidation des positions défaillantes. Pour estimer les expositions potentielles futures susceptibles de résulter des défauts des participants, une CC devrait repérer les facteurs de risque et surveiller les évolutions et conditions potentielles du marché susceptibles de faire varier l'ampleur et la probabilité de ses pertes lors de la liquidation des positions d'un

⁵⁰ Si l'exposition financière du SRT à RND est une exposition au risque de liquidité, le Principe 7 s'applique.

⁵¹ Par exemple, dans le cas d'une CC qui paye et collecte une marge de variation (après évaluation des positions au prix du marché puis, à l'achèvement du cycle de variation, après remise à zéro de la valeur des positions quotidiennement), l'exposition courante correspond à la différence entre la valeur courante (c'est-à-dire, à ce moment-là) des positions ouvertes et la valeur des positions lorsque la CC les a évaluées au prix du marché pour la dernière fois dans le but de collecter la marge de variation.

⁵² Dans le cas des positions qui sont évaluées au prix du marché et réglées quotidiennement, l'exposition potentielle future a habituellement trait à l'intervalle entre la dernière évaluation quotidienne au prix du marché et le moment où la position est liquidée. L'exposition potentielle future inclut donc l'exposition courante non couverte résultant de l'évolution du prix depuis la dernière évaluation au prix du marché jusqu'au moment de la liquidation, de la couverture complète ou du transfert.

⁵³ Une CCP peut liquider les positions d'un participant défaillant en entrant sur le marché pour acheter ou vendre des contrats identiques mais opposés aux positions nettes détenues par le participant défaillant aux prix courants du marché (voir le Principe 13 sur les Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant). (La CC peut sinon adjuger tout ou partie des positions du participant défaillant à d'autres participants). Pendant la période de liquidation, les prix du marché sur les positions ouvertes peuvent évoluer, ce qui expose la CCP à des coûts de liquidation supplémentaires jusqu'au moment de la liquidation effective. Pour atténuer ce risque, une CC peut aussi couvrir temporairement les positions du participant défaillant en prenant des positions dont les prix sont corrélés négativement avec les prix des positions détenues par le participant défaillant. Ainsi, les coûts de liquidation auxquels est exposée la CC incluent non seulement l'exposition courante non couverte qui existerait au moment du défaut, mais aussi l'exposition potentielle future associée aux variations des prix du marché pertinentes pendant la période de liquidation.

participant défaillant. Une CC devrait surveiller l'existence d'expositions importantes à ses participants et, si nécessaire, à leurs clients. De surcroît, elle devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants.

3.4.16. *Atténuer et gérer le risque de crédit.* Une CC devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Par exemple, afin de maîtriser l'accumulation d'expositions courantes, une CC devrait demander que les positions ouvertes soient évaluées au prix du marché et que chaque participant paie des fonds, au moins quotidiennement, typiquement sous la forme d'une marge de variation, afin de couvrir toute perte sur la valeur nette de ses positions ; cette demande limite l'accumulation des expositions courantes, et donc atténue les expositions potentielles futures. De plus, une CC devrait disposer du pouvoir et de la capacité opérationnelle d'appeler des appels de marge intrajournaliers, planifiés et non planifiés, à ses participants. En outre, une CC peut choisir de restreindre les expositions au risque de crédit dans certains cas, même si ces expositions sont assorties d'une sûreté. Il peut également être justifié de limiter les concentrations de positions ou de demander des sûretés supplémentaires.

3.4.17. Une CC recourt habituellement à une séquence de ressources financières préfinancées, souvent désignée sous le terme de « cascade », pour gérer les pertes provoquées par le défaut des participants. Cette cascade peut inclure le dépôt de garantie initial du participant défaillant, la contribution de ce dernier à un dispositif préfinancé en cas de défaut, une portion spécifiée des fonds de la CC et les contributions des autres participants à un dispositif préfinancé activé en cas de défaut⁵⁴. Le dépôt de garantie initial sert à couvrir avec un grand niveau de confiance les expositions potentielles futures d'une CC, ainsi que les expositions courantes non couvertes par la marge de variation, sur chaque participant⁵⁵. Cependant, une CC reste généralement exposée à un risque résiduel (risque de perte extrême) si un participant fait défaut et que les conditions du marché évoluent au-delà des hypothèses prévues dans le calcul des marges initiales. Dans de tels scénarios, il arrive que les pertes d'une CCP soient supérieures à la marge déposée par le participant défaillant. Bien qu'il ne soit pas possible de couvrir tous ces risques résiduels puisqu'il n'est pas possible de prévoir l'ampleur des pertes potentielles résultant de la variation des prix, une CCP devrait conserver des ressources financières supplémentaires, par exemple des sûretés supplémentaires ou un dispositif préfinancé, afin de couvrir une portion du risque résiduel.

3.4.18. Une CC devrait couvrir intégralement et avec un niveau de confiance élevé son exposition courante et ses expositions potentielles futures sur chaque participant en recourant à des appels de marge et autres ressources financières préfinancées. Comme l'explique plus en détail le Principe 6 sur les appels de marge, une CC devrait instaurer des exigences de dépôt de garantie initial qui soient proportionnelles aux risques de chaque produit et portefeuille. Les dépôts de garantie initiaux devraient répondre à un intervalle de

⁵⁴ Les dispositifs préfinancés visant la mutualisation des pertes ainsi que les autres mécanismes de mise en commun des ressources supposent des arbitrages qu'une CC devrait examiner minutieusement. Par exemple, une CC peut être capable de se protéger plus efficacement contre les défauts dans des conditions extrêmes en utilisant des ressources mises en commun, puisque les coûts seront répartis entre les participants. Ces coûts moindres incitent à augmenter les ressources financières disponibles de manière à ce que la CC bénéficie d'une plus grande sécurité financière. La mise en commun des ressources augmente aussi toutefois les interdépendances entre les participants. L'équilibre entre la proportion des actifs utilisés pour absorber un défaut qui est commune à tous les participants et la proportion propre à chaque participant, comme les appels de marge, devrait permettre de trouver un équilibre entre l'impératif de sécurité et de solidité de la CC, d'une part, et l'augmentation des interdépendances entre les participants, d'autre part, afin de minimiser le risque systémique.

⁵⁵ Il est possible d'utiliser d'autres ressources à la place du dépôt de garantie initial. Cependant, ces ressources devront être préfinancées et de qualité équivalente ou supérieure à celle des dispositifs d'appel de marge conçus de manière prudente.

confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée des expositions futures⁵⁶. Pour une CC qui calcule les marges au niveau des portefeuilles, cette règle s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une CC qui calcule les marges à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, cette règle devrait être appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures.

3.4.19. Une CC devrait non seulement couvrir intégralement son exposition courante et ses expositions potentielles futures, mais également conserver des ressources financières supplémentaires suffisantes pour couvrir une multitude de scénarios de crise potentiels faisant intervenir des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Plus précisément, une CC qui prend part à des activités présentant un profil de risque plus complexe (comme la compensation d'instruments financiers qui se caractérisent par de brusques variations de prix discrètes (*jump-to-default*) ou qui sont fortement corrélés avec les défauts potentiels des participants) ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait toujours disposer de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Pour déterminer si une CC revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, il faut tenir compte de divers facteurs, notamment a) la situation géographique des participants de la CC, b) le volume agrégé et la valeur des transactions qui trouvent leur origine dans chaque juridiction dans laquelle elle opère, c) la proportion du volume et de la valeur totaux des transactions qui trouvent leur origine dans chaque juridiction dans laquelle elle opère, d) l'éventail des monnaies dans lesquelles les instruments qu'elle compense sont compensés ou réglés, e) tous les liens qu'elle entretient avec des IMF situées dans d'autres juridictions et f) la place, parmi les instruments qu'elle compense, des instruments qui font l'objet de règles de compensation obligatoires dans plusieurs juridictions. Toutes les autres CC devraient conserver des ressources financières supplémentaires suffisantes pour couvrir une multitude de scénarios de crise potentiels qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Dans tous les cas, une CC devrait établir une documentation justifiant le niveau de ressources financières dont elle se dote et prendre les dispositions de gouvernance nécessaires pour ce faire (voir le Principe 2 sur la gouvernance).

Tester l'adéquation des ressources financières totales d'une CC

3.4.20. Une CC devrait déterminer le montant de ses ressources financières totales et en vérifier régulièrement l'adéquation par des tests de simulation de crise. Une CC devrait également procéder à des simulations de crise inversées (*reverse stress test*), si nécessaire, afin de déterminer la gravité des conditions de crise que ses ressources financières lui permettraient de couvrir. Le dépôt de garantie initial constituant une composante essentielle des ressources financières totales d'une CC, celle-ci devrait également tester l'adéquation de ses exigences et modèles de calculs des dépôts de garantie initiaux respectivement par des contrôles *ex post* et par des analyses de sensibilité, (voir le Principe 6 pour une analyse plus poussée sur les tests des exigences de dépôt de garantie initial et des modèles de calcul de ces dépôts).

⁵⁶ Ce concept constitue un parallèle avec la définition technique de l'exposition potentielle future comme mesure du risque. Voir note de bas de page 42.

3.4.21. *Simulation de crise.* Une CC devrait déterminer le montant des ressources financières totales disponibles en cas de défaut ou de défauts multiples dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles et évaluer l'adéquation de ces ressources par des simulations de crise rigoureuses. Une CC devrait se doter de procédures claires pour communiquer les résultats de ces simulations de crise aux décideurs concernés en son sein et utiliser ces résultats pour évaluer l'adéquation de ses ressources financières totales, et éventuellement les ajuster. Les simulations de crise devraient être conduites sur une base quotidienne à l'aide de paramètres et d'hypothèses standard déterminés à l'avance. Au moins une fois par mois, une CC devrait soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défauts, compte tenu des conditions du marché courantes et de leur évolution. Cette analyse des conditions des tests de simulation de crise devrait avoir lieu plus fréquemment lorsque les produits compensés ou les marchés servis affichent une forte volatilité, deviennent moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmentent de manière significative. Le modèle de gestion du risque d'une CC devrait être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an⁵⁷.

3.4.22. Lors de la réalisation d'une simulation de crise, une CC devrait tenir compte d'une multitude de scénarios de crise pertinents du point de vue tant des positions des participants défaillants que des variations possibles des prix pendant les périodes de liquidation⁵⁸. Les scénarios devraient inclure les pics de volatilité historique des prix concernés, les évolutions des autres facteurs, tels que les déterminants des prix et les courbes de rendements, les défauts multiples sur divers horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs, ainsi qu'un éventail de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions de marché, extrêmes mais plausibles⁵⁹. Les conditions extrêmes mais plausibles ne devraient pas être considérées comme un ensemble de conditions fixes, mais évolutives. Les simulations de crise devraient rapidement incorporer les risques qui apparaissent et les variations des hypothèses relatives aux marchés (par exemple les écarts par rapport aux schémas habituels de mouvement conjoint des prix entre les produits compensés par une CC)⁶⁰. Une CC proposant de compenser de nouveaux produits devrait prendre en considération les mouvements des prix de tous les produits connexes concernés.

3.4.23. *Simulation de crise inversée.* Une CC devrait effectuer, autant que de besoin, des simulations de crise inversées destinées à repérer les scénarios et les conditions de marché extrêmes dans lesquelles ses ressources financières totales risqueraient de ne pas couvrir suffisamment le risque résiduel. Pour effectuer une simulation de crise inversée, une CC devrait modéliser des positions et des conditions de marché extrêmes hypothétiques

⁵⁷ Bien qu'une CCP puisse utiliser les résultats des simulations de crise pour évaluer la validité des scénarios, modèles, paramètres et hypothèses utilisés pour les simulations de crise, elle devrait éviter d'ajuster ces aspects arbitrairement de manière à « piloter » l'adéquation de ses ressources financières totales. Les scénarios, modèles, paramètres et hypothèses utilisés pour les simulations de crise devraient être examinés sur la base des données historiques relatives aux prix des produits compensés et des positions des participants ainsi que des évolutions potentielles de ces facteurs dans des conditions extrêmes mais plausibles sur les marchés servis par la CC. Voir point 3.4.22.

⁵⁸ Les méthodes de gestion des risques de certaines CC peuvent intégrer la gestion du risque résultant des positions des participants à la gestion des risques présentés par l'évolution des prix. Si cette approche intégrée de la gestion des risques est bien mise en œuvre, les scénarios de crise peuvent prendre en compte des combinaisons appropriées de positions défaillantes et de variations de prix.

⁵⁹ Voir CBCB, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mai 2009.

⁶⁰ Il convient de tenir compte de la dépendance entre les expositions ainsi qu'entre les participants et les expositions. Si une IMF calcule ses expositions sur la base des portefeuilles, il convient alors d'insister sur la dépendance des instruments au sein des portefeuilles des participants.

susceptibles de dépasser les conditions considérées comme extrêmes mais plausibles afin de mieux maîtriser le calcul des marges et de déterminer si ses ressources financières sont adéquates compte tenu des hypothèses de travail modélisées. Cette modélisation des conditions de marché extrêmes peut aider une CC à déterminer les limites actuelles de son modèle et de ses ressources ; cependant, elle demande à la CC d'exercer un jugement lorsqu'elle modélise les différents marchés et produits. Une CC devrait élaborer des scénarios et des conditions de marché extrêmes hypothétiques adaptés aux risques spécifiques des marchés et des produits qu'elle sert. La simulation de crise inversée devrait être considérée comme un outil de gestion précieux, mais ne devrait pas nécessairement dicter la détermination, par la CC, du niveau approprié de ses ressources financières.

Utilisation des ressources financières

3.4.24. Le règlement d'une IMF devrait expressément énoncer la succession (cascade) des ressources utilisées, y compris les circonstances dans lesquelles telles ou telles ressources de l'IMF peuvent être utilisées en cas de défaut d'un participant (voir le Principe 13 sur les Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant et le Principe 23 sur la Communication des règles, procédures clés et données de marché). Pour les besoins de ce principe, une IMF ne devrait pas inclure dans les ressources « disponibles » pour couvrir les pertes de crédit induites par le défaut de ses participants les ressources dont elle a besoin pour couvrir ses charges d'exploitation courantes, ses pertes d'activité potentielles ou d'autres pertes résultant d'autres activités dans lesquelles elle est engagée (voir le Principe 15 sur le Risque commercial). De plus, si une IMF sert plusieurs marchés (soit dans la même juridiction soit dans des juridictions différentes), sa capacité à utiliser des ressources fournies par les participants à un marché pour couvrir les pertes découlant du défaut d'un participant sur un autre marché devrait s'appuyer sur une base juridique solide, être connue de tous les participants et éviter des niveaux de risque de contagion significatifs entre les marchés et les participants. La conception des simulations de crise d'une IMF devrait tenir compte du degré de mutualisation des ressources entre les marchés dans les scénarios faisant intervenir le défaut d'un ou de plusieurs participants sur plusieurs marchés.

Plans d'urgence pour les pertes de crédit non couvertes

3.4.25. Dans certaines circonstances extrêmes, il peut arriver que la valeur post-liquidation de la sûreté et d'autres ressources financières qui garantissent les expositions d'une IMF au risque de crédit ne soit pas suffisante pour couvrir l'intégralité des pertes de crédit résultant de ces expositions. Une IMF devrait analyser cette éventualité et planifier comment elle pourrait traiter toute perte de crédit non couverte. Une IMF devrait instaurer des règles et des procédures explicites pour traiter complètement toute perte de crédit résultant du manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations vis-à-vis de l'IMF. Ces règles et procédures devraient préciser comment les pertes de crédit potentiellement non couvertes seront allouées, y compris le paiement de tout fonds qu'une IMF peut se retrouver contrainte d'emprunter auprès de fournisseurs de liquidité⁶¹. Les règles et procédures d'une IMF devraient également indiquer le processus par lequel seront reconstituées les ressources financières qui pourront être employées pendant une crise, de sorte que l'IMF puisse continuer d'opérer de manière sûre et saine.

⁶¹ Par exemple, les règles et procédures d'une IMF peuvent prévoir la possibilité d'allouer les pertes de crédit non couvertes en dépréciant les gains/plus-values potentiellement latents des participants non défaillants, et la possibilité de demander des contributions supplémentaires aux participants proportionnellement à la taille et au risque de leur portefeuille.

Principe 5 : Sûretés

Une infrastructure de marché financier qui exige des sûretés pour gérer son exposition de crédit ou celle de ses participants devrait accepter des sûretés assorties de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Elle devrait aussi fixer et faire appliquer des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes.

Considérations essentielles

1. *Une IMF ne devrait de manière générale accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de marché et de liquidité.*
2. *Une IMF devrait se doter de pratiques de valorisation prudentes, instaurer des décotes qui soient testées régulièrement et prendre en compte les conditions prévalant sur un marché en crise.*
3. *Afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques, une IMF devrait, dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés.*
4. *Une IMF devrait éviter de détenir de manière concentrée certains actifs lorsque cela peut porter significativement atteinte à sa capacité de liquider ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur les prix.*
5. *Une IMF qui accepte des sûretés transfrontières devrait atténuer les risques associés à leur utilisation et veiller à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps requis.*
6. *Une IMF devrait utiliser un système de gestion des sûretés bien conçu et présentant une grande flexibilité opérationnelle.*

Note explicative

3.5.1. En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, une IMF se protège elle-même et protège, le cas échéant, ses participants contre des pertes potentielles en cas de défaut d'un participant (voir le Principe 4 sur le risque de crédit). L'utilisation de sûretés non seulement atténue le risque pour l'IMF, mais peut aussi inciter les participants à gérer les risques auxquels ils exposent l'IMF ou d'autres participants. Une IMF devrait appliquer des décotes prudentes sur la valeur des sûretés de manière à s'assurer avec un grand niveau de certitude que le prix de liquidation de la sûreté sera supérieur ou égal à l'obligation que la sûreté garantit dans des conditions de marchés extrêmes mais plausibles⁶². De plus, une IMF devrait disposer de la capacité d'utiliser la sûreté rapidement si nécessaire.

⁶² Les méthodes de gestion des risques de certaines IMF intègrent la gestion du risque résultant des positions des participants avec le risque découlant des fluctuations du prix des sûretés apportées par les participants.

Sûretés admissibles

3.5.2. Une IMF ne devrait, de manière générale, accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de marché et de liquidité. Dans le cadre de ses activités normales, une IMF peut être exposée à un risque résultant de certains types de sûretés qui ne sont pas considérées comme présentant de faibles risques de crédit, de marché et de liquidité. Cependant, dans certains cas, ces actifs peuvent être acceptés au titre de sûretés garantissant un crédit si une décote appropriée est appliquée. Une IMF devrait pouvoir compter avec un grand niveau de certitude sur la valeur de la sûreté en cas de liquidation, ainsi que sur sa capacité à utiliser cette sûreté rapidement, surtout dans des conditions de crise sur le marché. Une IMF qui accepte une sûreté présentant des risques de crédit, de liquidité et de marché supérieurs aux niveaux minimum devrait démontrer qu'elle définit et applique des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes⁶³.

3.5.3. De plus, une IMF devrait réviser à intervalles réguliers ses règles régissant les sûretés admissibles en fonction de l'évolution des risques sous-jacents. Lorsqu'elle évalue les différents types de sûretés, une IMF devrait tenir compte des retards potentiels de mobilisation de la sûreté résultant des conventions de règlement pour les transferts de l'actif. En outre, les participants ne devraient pas être autorisés à apporter à titre de sûretés leurs propres titres de dette ou actions, ni les titres de dette et les actions de sociétés qui leur sont étroitement liées⁶⁴. Plus généralement, une IMF devrait atténuer le risque de corrélation défavorable (*wrong-way risk*) spécifique en n'acceptant qu'en proportions restreintes les sûretés susceptibles de se déprécier en cas de défaut du participant remettant la sûreté⁶⁵. L'IMF devrait mesurer et surveiller la corrélation entre la solvabilité d'une contrepartie et la sûreté apportée et prendre des dispositions pour atténuer le risque, par exemple en définissant des décotes plus prudentes.

3.5.4. Si une IMF prévoit d'utiliser des actifs qu'elle détient à titre de sûretés afin de protéger des facilités de trésorerie en cas de défaut d'un participant, au moment de déterminer les sûretés acceptables, une IMF devrait également tenir compte de ce que les prêteurs offrant les facilités de trésorerie accepteraient à titre de sûretés (voir le Principe 7).

Valorisation des sûretés

3.5.5. Afin de pouvoir compter avec une certitude suffisante sur la valeur d'une sûreté en cas de liquidation, une IMF devrait se doter de pratiques de valorisation prudentes et instaurer des décotes qui sont testées régulièrement et prennent en compte les conditions prévalant sur un marché en crise. Au minimum, une IMF devrait évaluer ses sûretés au prix du marché sur une base quotidienne. Les décotes devraient tenir compte de la possibilité que la valeur et la liquidité des actifs diminuent pendant l'intervalle compris entre leur dernière réévaluation en date et le moment auquel une IMF peut raisonnablement estimer que les actifs peuvent être liquidés. Les décotes devraient également intégrer des

⁶³ De manière générale, les garanties ne sont pas admissibles à titre de sûretés. Cependant, dans de rares circonstances et sous réserve de l'aval des autorités, une garantie entièrement adossée à une sûreté qui est réalisable le jour même peut être admise à titre de sûreté. Une garantie explicite de la banque centrale d'émission constituerait une sûreté admissible à condition qu'elle soit appuyée par le cadre juridique applicable à la banque centrale et par la politique de cette dernière.

⁶⁴ Les obligations sécurisées émises par un participant ou par une société qui lui est étroitement liée peuvent être acceptés à titre de sûretés à condition que l'émetteur sépare suffisamment la sûreté sous-jacente de ces obligations sécurisées de ses propres actifs et que ces sûretés soient considérées comme admissibles aux termes du présent principe.

⁶⁵ Le risque de corrélation défavorable spécifique se définit comme le risque qu'une exposition à une contrepartie présente une forte probabilité d'augmenter lorsque la solvabilité de cette contrepartie se détériore.

hypothèses concernant la valeur des sûretés lors d'une crise sur les marchés et refléter les résultats des tests de simulation de crise effectués régulièrement, lesquels tiennent compte des mouvements extrêmes des prix, ainsi que des fluctuations de la liquidité de l'actif sur le marché. Si les prix du marché ne représentent pas la juste valeur des actifs, une IMF devrait disposer du pouvoir discrétionnaire de valoriser les actifs selon des méthodes prédéfinies et transparentes. Les procédures de décote d'une IMF devraient faire l'objet d'une validation indépendante, au moins une fois par an⁶⁶.

Limites la procyclicité

3.5.6. Une IMF devrait traiter de manière appropriée la question de la procyclicité dans ses dispositifs de sûreté. Dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, une IMF devrait instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques. Dans ce contexte, la procyclicité désigne l'évolution des exigences ou des pratiques de gestion des risques qui sont positivement corrélées avec les fluctuations du cycle du marché, du cycle de crédit ou du cycle conjoncturel et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière⁶⁷. Comme les variations de la valeur des sûretés ont tendance à être procycliques, les dispositifs de sûreté peuvent accentuer la procyclicité si les niveaux de décote reculent pendant les périodes de tensions faibles sur les marchés et augmentent durant les périodes de crise. Par exemple, sur un marché en crise, une IMF peut être amenée à demander le dépôt de sûretés supplémentaires à la fois en raison d'une diminution du prix des actifs et en raison d'une augmentation du niveau des décotes. De telles actions pourraient exacerber les crises sur le marché et contribuer à comprimer encore le prix des actifs, ce qui motiverait la demande de sûretés supplémentaires. Ce cycle pourrait exercer de nouvelles pressions à la baisse sur le prix des actifs. Traiter la procyclicité peut induire des coûts supplémentaires pour les IMF et leurs participants en période de faibles tensions sur les marchés du fait de l'augmentation des sûretés demandées, mais apporter un surcroît de protection et des ajustements potentiellement moins coûteux et moins perturbateurs en période de fortes tensions sur les marchés.

Éviter la concentration des sûretés

3.5.7. Une IMF devrait se garder de détenir de manière concentrée certains actifs lorsque cela porte significativement atteinte à sa capacité de liquider ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur les prix. Il est possible d'éviter d'accumuler des concentrations élevées d'actifs au sein des portefeuilles en instaurant des limites ou des pénalités. Les limites de concentration restreignent la capacité des participants à apporter certains actifs à titre de sûretés au-delà d'une limite définie par l'IMF. Les pénalités frappent les participants qui ont conservé dans leurs portefeuilles une concentration de certains actifs dépassant la limite précisée par l'IMF. De plus, ces limites de concentration et ces pénalités devraient être structurées de façon à empêcher les participants de couvrir une importante proportion de leurs besoins de sûretés avec les actifs admissibles les plus risqués. L'IMF devrait les réviser périodiquement afin d'en vérifier l'adéquation.

Sûretés transfrontières

3.5.8. Une IMF qui accepte des sûretés transfrontières (ou étrangères) devrait repérer et atténuer les risques associés à leur utilisation et veiller à ce que ces sûretés puissent être

⁶⁶ La validation des procédures de décote d'une IMF devrait être effectuée par un personnel disposant de compétences suffisantes, et qui agit en toute indépendance vis-à-vis du personnel qui a créé et appliqué les procédures de décote. Ces experts pourraient appartenir au personnel de l'IMF. Cependant, un examen par du personnel extérieur à l'IMF se révèle également nécessaire parfois.

⁶⁷ Voir également CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, mars 2010.

utilisées en temps requis⁶⁸. Un dispositif de sûreté transfrontière peut procurer avec efficacité de la liquidité relais d'un marché à l'autre, contribuer à assouplir les limites imposées aux sûretés pour certains participants et concourir à l'efficacité de certains marchés d'actifs. Toutefois, ces liens peuvent aussi entraîner des interdépendances et des risques significatifs pour les IMF, lesquels devraient être évalués et gérés par lesdites IMF (voir également le Principe 17 sur le risque opérationnel et le Principe 20 sur les liens entre infrastructures de marchés financiers). Par exemple, une IMF devrait avoir mis en place des mesures de protection juridiques et opérationnelles appropriées de manière à être sûre de pouvoir utiliser les sûretés transfrontières en temps requis. Elle devrait aussi rechercher tout effet significatif sur la liquidité et y remédier. Une IMF devrait également tenir compte du risque de change lorsque la sûreté est libellée dans une monnaie autre que celle de l'exposition, et définir des décotes visant à parer avec un grand niveau de certitude au surcroît de risque. L'IMF devrait avoir la capacité de surmonter les problèmes opérationnels potentiels résultant de ses opérations transfrontières, par exemple les différences de fuseau horaire ou d'heures d'ouverture chez les dépositaires centraux de titres (DCT) ou les conservateurs étrangers.

Systèmes de gestion des sûretés

3.5.9. Une IMF devrait utiliser un système de gestion des sûretés bien conçu et présentant une grande flexibilité opérationnelle. Un tel système devrait faire face aux variations de la surveillance et de la gestion en continu des sûretés. Si nécessaire, le système devrait permettre un calcul et une exécution rapide des appels de marge, la gestion des différends relatifs aux appels de marge et la communication quotidienne exacte des niveaux des dépôts de garantie initiaux et de la marge de variation. De plus, le système de gestion des sûretés devrait surveiller l'ampleur de la réutilisation des sûretés (en espèces ou non) ainsi que les droits d'une IMF sur les sûretés que lui ont remises ses contreparties. Le système de gestion des sûretés d'une IMF devrait également disposer d'une fonction lui permettant de traiter le dépôt, le retrait, la substitution et la liquidation en temps requis d'une sûreté. Une IMF devrait doter son système de gestion des sûretés de suffisamment de ressources pour parvenir à un niveau de performance, d'efficacité et d'efficacité opérationnelle approprié. Sa direction générale devrait veiller à ce que la fonction de gestion des sûretés de l'IMF soit dotée d'un personnel adéquat afin d'assurer le bon fonctionnement de ce système, surtout en période de crise sur les marchés, ainsi que le suivi et le compte-rendu de toutes les activités, comme il se devrait, à la direction générale⁶⁹.

Réutilisation des sûretés

3.5.10. La réutilisation des sûretés désigne l'utilisation ultérieure par l'IMF des sûretés déposées par les participants dans la pratique normale de ses activités. Elle diffère de l'utilisation de la sûreté par l'IMF dans un scénario de défaut, dans lequel la sûreté du participant défaillant, qui est devenue la propriété de l'IMF, peut être utilisée pour l'accès à des facilités de trésorerie ou être liquidée pour couvrir les pertes (voir le Principe 13 sur les règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant). Une IMF devrait avoir instauré des règles claires et transparentes concernant la réutilisation des sûretés (voir le Principe 23 sur la communication des règles, les procédures clés et les données de marché). En particulier, ces règles devraient préciser clairement quand une IMF est autorisée à

⁶⁸ La sûreté transfrontière présente au moins l'un des attributs étrangers suivants : (a) la monnaie dans laquelle elle est libellée, (b) la juridiction dans laquelle les actifs sont situés ou (c) la juridiction dans laquelle l'émetteur est établi.

⁶⁹ L'information figurant dans les rapports synthétiques devrait englober des données sur la réutilisation des sûretés ainsi que les conditions de cette utilisation, dont l'instrument, la qualité du crédit et l'échéance. Ces rapports devraient également rendre compte de la concentration de chaque catégorie d'actifs servant de sûretés.

réutiliser les sûretés de ses participants, et décrire la procédure de restitution des sûretés aux participants. De manière générale, une IMF ne devrait pas considérer la réutilisation des sûretés comme un instrument lui permettant de renforcer ou de préserver sa rentabilité. Cependant, une IMF peut investir les espèces remises à titre de sûretés par les participants pour le compte de ces derniers (voir le Principe 16 sur les risques de conservation et d'investissement).

Principe 6 : Appels de marge

Une contrepartie centrale devrait couvrir son exposition au risque de crédit sur ses participants pour l'ensemble des produits grâce à un système d'appel de marge efficace qui prenne en compte le degré de risque et qui soit régulièrement réexaminé.

Considérations essentielles

1. Une CC devrait mettre en place un système d'appel de marge instaurant des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert.
2. Une CC devrait s'appuyer sur une source fiable de données actualisées sur les prix pour son système d'appel de marge. Une CC devrait également disposer de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix ne sont pas facilement disponibles ou fiables.
3. Une CC devrait adopter des modèles et paramètres de dépôt de garantie initial qui soient fondés sur le risque et génèrent des appels de marge suffisants pour couvrir son exposition potentielle future aux participants dans l'intervalle compris entre la dernière collecte de marge et la liquidation des positions à la suite du défaut d'un participant. Le dépôt de garantie initial devrait répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future. Pour une CC qui calcule les marges au niveau des portefeuilles, cette règle s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une CC qui calcule les marges à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, cette règle devrait être appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures. Le modèle devrait a) utiliser une estimation prudente des horizons temporels pour la couverture ou la liquidation effectives des types particuliers de produits compensés par la CC (y compris en situation de crise sur le marché), b) s'appuyer sur une méthode appropriée pour mesurer l'exposition au risque de crédit qui entre en ligne de compte dans les facteurs de risques pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre, et c) dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, limiter la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.
4. Une CC devrait évaluer les positions des participants au prix du marché et collecter des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes. Une CC devrait disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels et des paiements de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants.
5. Lors du calcul des appels de marge, une CC peut autoriser la compensation ou la réduction des marges requises entre les produits qu'elle compense ou entre les produits qu'elle et une autre CC compensent, s'il existe une corrélation significative et fiable entre les risques présentés par les deux produits. Lorsque deux CC ou plus sont autorisées à accorder une compensation des marges, elles devraient avoir mis en place des mesures de protection adéquates et des systèmes harmonisés de gestion du risque global.
6. Une CC devrait analyser et surveiller les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles ex post rigoureux quotidiennement et une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire. Une CC devrait évaluer à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense. Lors de l'analyse de sensibilité de la couverture du modèle, une CC devrait tenir compte d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles du marché, y compris les périodes les plus

volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert et les variations extrêmes des corrélations entre les prix.

7. Une CC devrait examiner et valider son système d'appel de marge à intervalles réguliers.

Note explicative

3.6.1. Un système d'appel de marge efficace constitue un outil essentiel de la gestion des risques pour une CC qui entend gérer les expositions au risque de crédit induites par les positions ouvertes de ses participants (voir également le Principe 4 sur le risque de crédit). Une CC devrait collecter une marge, c'est-à-dire le dépôt d'une sûreté sous la forme d'espèces, de titres ou d'autres instruments financiers, pour assurer l'exécution et atténuer ses expositions au risque de crédit pour tous les produits qu'elle compense en cas de défaut de l'un de ses participants (voir également le Principe 5 sur les sûretés). Les systèmes d'appel de marge opèrent habituellement une différence entre le dépôt de garantie initial et la marge de variation⁷⁰. Une CC collecte habituellement un dépôt de garantie initial pour couvrir les variations potentielles du prix de chaque position du participant (c'est-à-dire l'exposition potentielle future) sur la période de liquidation appropriée en cas de défaut d'un participant. Le calcul de l'exposition potentielle future requiert de modéliser les variations potentielles des prix ainsi que d'autres facteurs pertinents, et de spécifier le niveau de confiance ciblé et la durée de la période de liquidation. On collecte ou on paye une marge de variation pour refléter les expositions courantes résultant des variations effectives des prix du marché. Pour calculer la marge de variation, il convient d'évaluer les positions ouvertes aux prix courants du marché, les fonds sont alors habituellement collectés auprès d'une contrepartie ou payés à une contrepartie pour régler toute perte ou tout gain sur ces positions.

Appels de marge

3.6.2. L'un des outils de gestion du risque les plus couramment utilisés par les CC pour limiter leur exposition au risque de crédit consiste à demander à chaque participant de remettre une sûreté destinée à protéger la CC contre un centile élevé de la distribution de l'exposition future. Dans ce rapport, ces demandes sont désignées par le terme d'appel de marge. Les appels de marge ne constituent toutefois pas le seul outil de gestion des risques à la disposition d'une CC (voir également le Principe 4 sur le risque de crédit). Certaines CC opérant sur les marchés au comptant peuvent demander à chaque participant de remettre des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit ; elles peuvent désigner ces exigences sous le terme d'appel de marge et peuvent détenir ces sûretés dans un organisme appelé fonds de compensation⁷¹.

3.6.3. Lorsqu'elle définit ses appels de marge, une CC devrait disposer d'un système qui instaure des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs particuliers de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert. Les caractéristiques de risque des produits sont, sans que cette liste soit limitative, la volatilité et la corrélation des prix, les caractéristiques de prix non linéaires, le risque de *jump-to-default* (brusques variations de prix discrètes), la liquidité du marché, les procédures éventuelles de liquidation (par exemple, offre par des teneurs de marché ou commission aux teneurs de marché) et la corrélation entre le prix et la position, comme dans le risque de corrélation défavorable spécifique⁷². Les appels de marge devraient tenir compte de la complexité des instruments

⁷⁰ Dans certaines juridictions, la marge de variation peut également être appelée marge d'évaluation au prix du marché ou règlement de la variation.

⁷¹ Aux fins du présent rapport, un fonds de compensation est un mécanisme préfinancé activé en cas de défaut.

⁷² Il ne faut pas considérer que la corrélation se limite aux corrélations linéaires, mais plutôt qu'elle englobe une multitude de co-dépendances ou de mouvements conjoints des variables économiques pertinentes.

sous-jacents et de la disponibilité de données actualisées et de qualité sur les prix. Par exemple, les dérivés de gré à gré requièrent des modèles d'appel de marge plus prudents du fait de leur complexité et de la plus grande incertitude qui plane sur la fiabilité des prix affichés. De plus, la période de liquidation appropriée peut varier en fonction des produits et des marchés, suivant la liquidité, le prix et d'autres caractéristiques des produits. En outre, une CC opérant sur des marchés au comptant (ou sur des produits dérivés physiquement livrables) devrait tenir compte du risque de non-livraison des titres (ou d'autres instruments pertinents) dans sa méthode de calcul des marges. Dans un scénario de non-livraison, une CC devrait continuer à appliquer des marges aux positions pour lesquelles un participant ne livre pas la sûreté requise (ou tout autre instrument pertinent) à la date de règlement.

Information sur les prix

3.6.4. Une CC devrait s'appuyer sur une source fiable de données actualisées sur les prix, car ces données revêtent une importance cruciale pour l'exactitude et l'efficacité de son système d'appel de marge. Dans la plupart des cas, une CC devrait s'appuyer sur les prix du marché provenant de marchés continus, transparents et liquides. Si une CC acquiert des données sur les prix auprès de services de valorisation tiers, elle devrait en évaluer en continu l'exactitude et la fiabilité. Une CC devrait également disposer de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix provenant des marchés ou des services tiers ne sont pas facilement disponibles ou fiables. Une CC devrait faire valider ses modèles de valorisation pour une multitude de scénarios de marché au moins une fois par an par un intervenant indépendant et qualifié afin d'avoir l'assurance que ses modèles produisent précisément les prix appropriés, et, si nécessaire, la CC devrait corriger son calcul du dépôt de garantie initial de façon à tenir compte de tout risque identifié dans le modèle⁷³. Une CC devrait remédier en continu à tous les problèmes de prix et de liquidité des marchés de sorte qu'elle puisse mesurer ses risques quotidiennement.

3.6.5. Pour certains marchés, tels que les marchés de gré à gré, il arrive que les prix ne soient pas fiables faute d'un marché liquide en continu. Contrairement à ce qui se produit sur un marché organisé, il se peut que la CC ne puisse pas s'appuyer sur un flux continu de transactions en direct pour déterminer les prix courants du marché⁷⁴. Bien que des sources tierces indépendantes soient préférables, dans certains cas, les participants peuvent constituer une source de prix appropriée, à condition que la CC dispose d'un système permettant de s'assurer que les prix communiqués par les participants sont fiables et reflètent précisément la valeur des produits compensés. De plus, même lorsque les prix affichés sont disponibles, il arrive que les fourchettes acheteur-vendeur soient volatiles et se creusent, surtout en période de crise sur le marché, ce qui limite la capacité de la CC à mesurer précisément et rapidement son exposition. Lorsque les données sur les prix ne sont pas disponibles ou fiables, une CC devrait analyser les informations historiques sur les transactions effectives soumises à compensation et les prix indicatifs, telles que les fourchettes acheteur-vendeur, ainsi que la fiabilité des données sur les prix, surtout sur des marchés volatiles ou en crise, afin de déterminer les prix appropriés. Lorsque l'on recourt à une estimation des prix, il convient de soumettre les systèmes et modèles utilisés à cette fin à des tests et à une validation chaque année.

⁷³ La validation des procédures de valorisation d'une IMF devrait être effectuée par un personnel disposant d'un savoir-faire suffisant, et qui est indépendant de celui qui a créé et qui applique ces procédures. Ces experts peuvent être sélectionnés au sein de l'IMF. Cependant, un examen par des intervenants extérieurs peut aussi se révéler ponctuellement utile.

⁷⁴ À l'heure de la publication du présent rapport, la réglementation relative aux marchés de gré à gré continue d'évoluer.

Méthode de calcul du dépôt de garantie initial

3.6.6. Une CC devrait adopter des modèles et paramètres de dépôt de garantie initial qui soient fondés sur le risque et génèrent des appels de marge suffisants pour couvrir son exposition potentielle future aux participants dans l'intervalle compris entre la dernière collecte de marge et la liquidation des positions à la suite du défaut d'un participant. Le dépôt de garantie initial devrait répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future⁷⁵. Pour une CC qui calcule les marges au niveau des portefeuilles, cette exigence s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une CC qui calcule les marges à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, cette règle devrait être appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures préalablement à l'application de la marge au niveau des sous-portefeuilles ou des produits. La méthode sélectionnée par la CC pour estimer son exposition potentielle future devrait être capable de mesurer et d'incorporer les effets de la volatilité des prix et d'autres facteurs pertinents relatifs aux produits ainsi que les effets de portefeuille, sur une période de liquidation qui reflète la taille et la dynamique du marché pour chaque produit compensé par la CC⁷⁶. L'estimation peut tenir compte de la capacité de la CC à mettre en œuvre efficacement la couverture de l'exposition future. La méthode retenue par la CC devrait tenir compte des corrélations entre les prix des produits, de la liquidité du marché pour la liquidation ou la couverture et du potentiel d'exposition à des risques non linéaires résultant de certains produits, y compris les risques de *jump-to-default*. Une CC devrait disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour effectuer des appels de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, à ses participants.

3.6.7. *Période de liquidation.* Une CC devrait choisir une période de liquidation appropriée pour chaque produit qu'elle compense et établir une documentation pour les périodes de liquidation et l'analyse y afférente pour chaque type de produit. Une CC devrait déterminer les périodes de liquidation pour son modèle de dépôt de garantie initial en fonction de l'historique du prix et des données sur la liquidité, ainsi qu'en fonction d'événements raisonnablement prévisibles dans un scénario de défaut. La période de liquidation devrait tenir compte de l'impact du défaut d'un participant sur les conditions du marché. Les conclusions logiques concernant l'impact potentiel d'un défaut sur la période de liquidation devraient s'appuyer sur l'historique des événements négatifs ayant frappé le produit compensé, tels que des réductions significatives de l'activité ou d'autres perturbations du marché. La période de liquidation devrait se fonder sur les délais de liquidation anticipés dans des conditions de crise sur le marché, mais prendre également en compte la capacité d'une CC de couvrir efficacement le portefeuille du participant défaillant. De plus, les périodes de liquidation devraient être déterminées sur la base spécifique d'un produit, car les produits moins liquides peuvent requérir des périodes de liquidation significativement plus longues. Une CC devrait également s'intéresser aux concentrations des positions et y remédier, ce qui peut allonger les délais de liquidation et accentuer la volatilité des prix pendant ces périodes.

3.6.8. *Période d'échantillonnage pour les données historiques utilisées dans le modèle de marge.* Une CC devrait sélectionner une période d'échantillonnage adéquate pour que son

⁷⁵ Ce concept forme un parallèle avec la définition technique de l'exposition potentielle future comme mesure du risque. Voir note de bas de page 42.

⁷⁶ Les CC calculent souvent leurs expositions pour une période plus courte, habituellement d'un jour, et, si nécessaire, étendent les calculs pour couvrir la période de liquidation. Une CC devrait faire preuve de prudence lorsqu'elle étend l'échelle de ses calculs, car l'heuristique standard utilisant la racine carrée de la période considérée n'est pas adaptée à des prix qui présentent une corrélation sérielle ou une dynamique non linéaire.

modèle de marge puisse calculer le dépôt de garantie initial requis pour chaque produit qu'elle compense et devrait établir une documentation indiquant la période et l'analyse y afférente pour chaque type de produit. Le montant de la marge peut se révéler très sensible à la période d'échantillonnage et au modèle. La sélection de la période devrait donc faire l'objet d'un examen minutieux, sur la base des propriétés théoriques du modèle et des tests empiriques de ces propriétés, réalisés d'après les données historiques. Dans certains cas, une CC peut avoir besoin de déterminer des niveaux de marge en se fondant sur une période historique plus courte, de manière à refléter plus efficacement une volatilité récente ou en cours sur le marché. Inversement, elle aura parfois besoin de partir d'une période historique plus longue pour refléter la volatilité passée. Une CC devrait également tenir compte des projections de données simulées de nature à exprimer les effets d'événements plausibles mais ne figurant pas dans les données historiques, surtout dans le cas de produits nouveaux qui ne présentent pas un historique assez long pour couvrir les périodes de crise sur le marché.

3.6.9. *Risque de corrélation défavorable spécifique.* Une CC devrait repérer et atténuer toute exposition au risque de crédit susceptible d'induire un risque de corrélation défavorable spécifique. Ce risque se concrétise lorsqu'une exposition à une contrepartie présente une grande probabilité d'augmenter quand la solvabilité de ladite contrepartie se détériore. Par exemple, les participants d'une CC compensant des swaps de défaut de crédit (CDS) ne devraient pas être autorisés à compenser des swaps de défaut mono-émetteur (*single-name credit-default swaps*) sur leur propre nom ou sur le nom de leurs entités juridiquement affiliées. Une CC est censée examiner son portefeuille régulièrement pour identifier, surveiller et atténuer rapidement toute exposition induisant un risque de corrélation défavorable spécifique.

3.6.10. *Limiter la procyclicité.* Une CC devrait traiter de manière adéquate la procyclicité dans ses mécanismes de marge. Dans ce contexte, la procyclicité fait référence aux variations des pratiques de gestion des risques qui affichent une corrélation positive avec les fluctuations des marchés, de l'activité ou du cycle du crédit et qui risquent d'engendrer de l'instabilité financière ou de l'exacerber. Par exemple, en période d'augmentation de la volatilité des prix ou du risque de crédit des participants, une CC peut demander un dépôt de garantie initial supplémentaire pour un portefeuille donné, qui dépasse le montant prescrit par le modèle en vigueur. Une telle décision risque d'exacerber les tensions et la volatilité sur le marché, et d'entraîner des appels de marge supplémentaires. Ces effets préjudiciables peuvent se produire en l'absence de toute révision arbitraire des pratiques de gestion des risques. Dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, une CC devrait adopter des appels de marge relativement stables et prudents, qui anticipent les événements à venir, et qui sont spécialement conçus pour limiter la nécessité de procéder à des modifications procycliques déstabilisantes. Pour faciliter la réalisation de cet objectif, une CC devrait envisager d'augmenter la taille de ses dispositifs préfinancés en vue de réduire la nécessité et la probabilité de devoir procéder à d'importants appels de marge non prévus en période de tensions sur le marché⁷⁷. Ces procédures peuvent induire des coûts supplémentaires pour les CC et leurs participants en période de faible volatilité sur les marchés du fait de l'augmentation des marges demandées et des contributions aux dispositifs préfinancés, mais elles peuvent aussi produire un surcroît de protection et des ajustements potentiellement moins coûteux et moins perturbateurs en période de forte volatilité sur les marchés. De plus, la transparence de la politique de marge en période d'augmentation de la volatilité peut contribuer à atténuer les effets de la procyclicité. Néanmoins, pour une CC, il peut dans la pratique se révéler difficile, voire imprudent,

⁷⁷ Voir également CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, mars 2010.

d'instaurer des appels de marge en l'absence de variations significatives ou cycliques de la volatilité des prix.

Marge de variation

3.6.11. Une CC court le risque que son exposition à ses participants varie rapidement à la suite de variations des prix, des positions, ou des deux. Les mouvements défavorables des prix, ainsi que l'augmentation des positions des participants *via* de nouvelles négociations, peuvent rapidement augmenter les expositions d'une CC à ses participants (bien que certains marchés imposent des limites pour le négoce ou pour les positions afin de réduire ce risque). Une CC peut s'assurer de son exposition courante à chacun de ses participants en évaluant les positions en cours de chaque participant aux prix courants du marché. Dans la mesure où les règles de la CC et le droit l'y autorisent, une CC devrait compenser tout gain avec toute perte et exiger des règlements fréquents (au moins quotidiens) des gains et des pertes. Ces règlements devraient s'accompagner de la collecte quotidienne (et, si nécessaire, intrajournalière) des marges de variation auprès des participants dont les positions se sont dépréciées et peuvent revêtir la forme de paiements aux participants si leurs positions se sont appréciées. Cette collecte régulière des marges de variation empêche l'accumulation d'expositions courantes et atténue les expositions potentielles futures d'une CC. Une CC devrait disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels de marge de variation et des paiements intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, à ses participants. Une CC devrait tenir compte de l'impact potentiel de ses collectes et de ses paiements intrajournaliers de marges de variation sur la liquidité de ses participants et disposer de la capacité opérationnelle de procéder à des paiements de marge de variation intrajournaliers.

Marges au niveau des portefeuilles

3.6.12. Lors du calcul des appels de marge, une CC peut autoriser la compensation ou la réduction des marges requises entre des produits dont elle est la contrepartie si le risque présenté par un produit est corrélé de manière significative et fiable avec le risque présenté par un autre produit⁷⁸. Une CC devrait fonder ces compensations sur une méthode économiquement pertinente qui reflète le degré de dépendance des prix entre les produits. Souvent, la dépendance des prix est modélisée par des corrélations, mais il conviendrait d'envisager de procéder à des mesures plus complètes et plus solides de la dépendance, surtout pour les produits non linéaires. Dans tous les cas, une CC devrait s'intéresser à la manière dont la dépendance des prix peut varier avec les conditions générales du marché, y compris en situation de crise. Une fois qu'elle a procédé aux compensations, la CC devrait vérifier que la marge atteint ou dépasse l'intervalle de confiance à une queue d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future du portefeuille. Si une CC applique des marges au niveau du portefeuille, elle devrait examiner les compensations entre les produits en continu et les tester. Elle devrait tester la solidité de sa méthode sur la base de portefeuilles effectifs et hypothétiques appropriés à cette vérification. Il est tout particulièrement important de vérifier comment les corrélations se comportent pendant les périodes de crise effective et simulée sur les marchés de manière à pouvoir évaluer si les corrélations disparaissent ou affichent un comportement erratique. Il convient de formuler des hypothèses prudentes sur les compensations entre produits à la lumière de ces tests.

Compensation des marges

3.6.13. Deux CC ou plus peuvent passer un accord de compensation des marges, c'est-à-dire s'engager à considérer l'ensemble des positions et des sûretés auxquelles elles sont

⁷⁸ Les effets sur la valeur des positions sur les deux produits ne seront pas les mêmes s'il s'agit de positions vendeuses ou acheteuses (courtes ou longues).

adossées dans leurs organisations respectives comme un portefeuille commun pour les participants qui sont membres de ces deux organisations ou plus (voir également le Principe 20 sur les liens entre infrastructures de marchés financiers). Les exigences globales de sûretés pour les positions détenues dans les comptes à marges compensées peuvent alors être réduites si la valeur des positions détenues par chaque CC évolue en sens inverse de manière fiable et significative. En cas de défaut d'un participant dans le cadre d'un accord de compensation des marges, les CC parties à l'accord sont autorisées à utiliser toute sûreté excédentaire présente dans les comptes à marges compensées pour couvrir les pertes.

3.6.14. Les CC qui sont parties aux accords de compensation des marges devraient échanger des informations fréquemment et veiller à disposer de mesures de protection appropriées, comme la surveillance conjointe des positions, des collectes de marge et de l'information sur les prix. Chaque CC devrait bien connaître les pratiques de gestion des risques et les ressources financières des autres. Les CC devraient également disposer de systèmes harmonisés de gestion du risque agrégé et surveiller à intervalles réguliers toute différence éventuelle dans le calcul de leurs expositions, surtout s'agissant du suivi des corrélations de prix sur la durée. Cette harmonisation se justifie particulièrement pour la sélection d'une méthode de calcul du dépôt de garantie initial, pour la définition des paramètres des marges, pour la séparation des comptes et des sûretés et pour l'instauration de dispositifs de gestion des défauts. Toutes les précautions relatives aux marges appliquées aux portefeuilles évoquées plus haut s'appliqueraient aux régimes de compensation des marges entre ou parmi les CC. Les CC ayant passé un accord de compensation des marges devraient aussi analyser exhaustivement l'impact de ces marges compensées sur les dispositifs préfinancés et sur l'adéquation des ressources financières dans l'ensemble. Les CC devraient voir mis en place des mécanismes juridiquement solides et opérationnellement viables pour régir ces accords de compensation des marges.

Tester la couverture procurée par les marges

3.6.15. Une CC devrait analyser et surveiller les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles *ex post* rigoureux quotidiennement, ainsi qu'une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire. Une CC devrait aussi évaluer à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense. Pour valider ses modèles et ses paramètres de marge, une CC devrait disposer d'un programme de contrôle *ex post* qui teste ses modèles de calcul du dépôt de garantie initial sur la base de valeurs cibles identifiées. Le contrôle *ex post* compare *a posteriori* les effets observés aux résultats produits par les modèles. Une CC devrait également procéder à une analyse de sensibilité pour évaluer la couverture de la méthode de calcul des marges dans diverses conditions de marché en utilisant des données historiques correspondant à des conditions effectives passées de crise sur le marché et des données hypothétiques correspondant à des conditions de crises non réalisées. Cette analyse de sensibilité devrait également servir à déterminer l'impact des variations des paramètres importants des modèles. Il s'agit d'un outil efficace lorsque l'on veut explorer les insuffisances cachées que les contrôles *ex post* ne permettent pas de révéler. Les résultats des contrôles *ex post* et des analyses de sensibilité devraient être communiqués aux participants.

3.6.16. *Contrôles ex post.* Une CC devrait procéder à des contrôles *ex post* de la couverture procurée par les marges sur la base des positions de ses participants pour chaque jour afin de déterminer s'il existe des exceptions à la couverture assurée par les dépôts de garantie initiaux. Cette évaluation devrait être considérée comme faisant partie intégrante de l'évaluation des performances du modèle. La couverture devrait être évaluée pour tous les produits et tous les participants et tenir compte des effets de portefeuille sur toutes les classes d'actifs au sein de la CC. La couverture effective obtenue avec le modèle

de calcul du dépôt de garantie initial, ainsi que les mesures de ses performances, devraient atteindre ou dépasser l'intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée des expositions futures sur une période de liquidation appropriée⁷⁹. Pour les cas où les contrôles *ex post* font apparaître que le modèle n'a pas fonctionné comme prévu (c'est-à-dire qu'il n'a pas déterminé le montant approprié de dépôt de garantie initial nécessaire pour atteindre la couverture souhaitée), une CC devrait disposer de procédures claires pour le réétalonnage de son système d'appel de marge, par exemple par des ajustements des paramètres et des périodes d'échantillonnage. De plus, une CC devrait évaluer la source des dépassements mis en évidence par les contrôles *ex post* afin de déterminer si une révision radicale de sa méthode de calcul des marges se justifie ou si un simple réétalonnage des paramètres suffit. Les procédures de contrôle *ex post* ne suffisent pas à elles seules à évaluer l'efficacité des modèles et l'adéquation des ressources financières au regard des risques anticipés.

3.6.17. *Analyse de sensibilité.* Une CC devrait tester la sensibilité de la couverture procurée par son modèle de marge à l'aide d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles sur le marché afin de comprendre comment de fortes tensions sur les marchés peuvent affecter le niveau de couverture procuré par les marges. L'IMF devrait veiller à ce que l'éventail des paramètres et hypothèses traduise un ensemble divers de conditions historiques et hypothétiques, y compris les périodes les plus volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert, ainsi que les variations extrêmes des corrélations entre les prix. La CC devrait procéder à cette analyse de sensibilité sur la couverture procurée par son modèle d'appel de marge au moins une fois par mois, sur la base des résultats de ces tests de sensibilité, et elle devrait analyser scrupuleusement les pertes potentielles auxquelles elle pourrait être exposée. Une CC devrait évaluer ses pertes potentielles sur les positions de chaque participant, et, si nécessaire, sur les positions des clients de ce dernier. De plus, une CC qui compense des instruments de crédit devrait envisager d'adopter des paramètres reflétant le défaut simultané des participants et des instruments de crédit sous-jacents. Elle devrait effectuer l'analyse de sensibilité sur les positions effectives et simulées. Il est possible que l'analyse rigoureuse de la sensibilité des appels de marge revête une importance croissante lorsque les marchés sont illiquides ou volatiles. Cette analyse devrait être effectuée plus fréquemment lorsque les marchés présentent une volatilité inhabituelle ou sont moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmente de manière significative.

Validation de la méthode de calcul des marges

3.6.18. Une CCP devrait examiner et valider son système d'appel de marge à intervalles réguliers. Cet examen et cette validation devront être effectués par un intervenant qualifié et indépendant au moins une fois par an, ou plus souvent si le marché connaît des évolutions significatives. Toute révision ou correction importante apportée à la méthode ou aux paramètres devrait être régie par des processus de gouvernance appropriés (voir également le Principe 2 sur la gouvernance) et validée avant sa mise en œuvre. Les CC ayant conclu un accord de compensation des marges devraient également analyser l'impact des marges compensées sur les dispositifs préfinancés et évaluer l'adéquation des ressources financières dans leur ensemble. Par ailleurs, la méthode de calcul des marges, y compris les modèles et les paramètres utilisés par la CC pour déterminer les dépôts de garantie initiaux, devrait être aussi transparente que possible. Au minimum, il convient de communiquer aux participants les hypothèses de base sur lesquelles s'appuie la méthode

⁷⁹ Cette période devrait être appropriée à la détermination des caractéristiques de risque de l'instrument en question afin que la CC puisse estimer l'ampleur des variations de prix auxquelles on devrait s'attendre dans l'intervalle entre la dernière collecte de marge et le moment auquel la CC estime qu'elle pourra liquider les positions concernées.

d'analyse sélectionnée ainsi que les principales données de départ. Dans l'idéal, une CC devrait communiquer les détails de sa méthode à ses participants de manière à ce que ces derniers puissent les utiliser dans leurs propres mesures de gestion des risques.

Respect des délais et possession des marges

3.6.19. Une CCP devrait instaurer et faire respecter rigoureusement des échéanciers pour la collecte et le paiement des marges, en prévoyant des conséquences appropriées pour tout dépassement du délai. Une CCP dont les participants sont répartis sur plusieurs fuseaux horaires devrait revoir ses procédures relatives aux marges (y compris l'heure à laquelle elle procède aux appels de marge) afin de tenir compte de la liquidité du marché sur lequel se financent les participants au niveau local, ainsi que des horaires d'ouverture des systèmes de paiement et de règlement concernés. La CC devrait conserver les marges tant qu'une exposition existe, ce qui signifie que la marge ne devrait pas être restituée avant la bonne fin du règlement.

Principe 7 : Risque de liquidité

Une infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer son risque de liquidité. Elle devrait disposer à tout moment de ressources financières suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour effectuer des paiements le jour même et, le cas échéant, un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées, lequel engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour l'IMF.

Considérations essentielles

1. Une IMF devrait disposer d'un cadre solide pour gérer le risque de liquidité résultant de ses participants, des banques de règlement, des agents nostro, des conservateurs, des fournisseurs de liquidité et d'autres entités.
2. Une IMF devrait disposer d'outils analytiques et opérationnels efficaces capables d'identifier, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis.
3. Un système de paiement ou SRT, y compris s'il recourt à un mécanisme de RND, devrait disposer de suffisamment de liquidités dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir procéder à des règlements le jour même et, si nécessaire, à des règlements intrajournaliers ou à plus de 24 heures, de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour l'IMF.
4. Une CC devrait disposer de suffisamment de liquidités dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir régler des paiements liés à des titres, procéder aux paiements de marges de variation nécessaires et honorer dans les délais ses autres obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC. De plus, une CCP qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, lesquels devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut des deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC.
5. Aux fins du respect des obligations minimales de liquidité, les liquidités d'une IMF admissibles dans chaque monnaie sont les espèces détenues à la banque centrale d'émission et dans les banques commerciales solvables, les lignes de crédit, les swaps cambistes et les opérations de pension à première demande, ainsi que les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues sur un compte de conservation et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des mécanismes de financement préétablis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Si une IMF a accès de manière ordinaire au crédit auprès de la banque centrale d'émission, elle peut prendre en compte cet accès aux fins du respect de ses obligations minimales de liquidité dans la mesure où elle dispose de sûretés que la banque centrale concernée est susceptible d'accepter en nantissement (ou aux fins d'autres formes

de transaction appropriées). L'IMF devrait pouvoir disposer de toutes ces ressources lorsqu'elle en a besoin.

6. *Une IMF peut compléter ses liquidités admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides devraient revêtir la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables ou admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'un défaut, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes. Même si une IMF n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle devrait néanmoins tenir compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en conditions de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, une IMF ne devrait pas tenir pour acquis qu'elle a accès au crédit d'urgence de la banque centrale.*
7. *Une IMF devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de ressources entrant dans la catégorie des liquidités admissibles aux fins de ses obligations minimales de liquidité, qu'il s'agisse de l'un de ses participants ou d'un tiers extérieur, est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ce que requièrent ses engagements. Lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de liquidité donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel dudit fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission. Une IMF devrait tester à intervalles réguliers ses procédures d'accès aux ressources liquides procurées par un fournisseur de liquidité.*
8. *Une IMF ayant accès aux services de compte, de paiement ou de titres d'une banque centrale devrait, dans la mesure du possible, utiliser ces services pour améliorer sa gestion du risque de liquidité.*
9. *Une IMF devrait déterminer le montant de ses liquidités et vérifier à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des tests de simulation de crise rigoureux. Une IMF devrait se doter de procédures claires pour la communication des résultats de ses tests de simulation de crise aux décideurs concernés en son sein ainsi que pour l'utilisation de ces résultats afin d'évaluer l'adéquation de son cadre de gestion du risque de liquidité et de le corriger si nécessaire. Lors de l'exécution des tests de simulation de crise, une IMF devrait envisager une multitude de scénarios pertinents. Ces scénarios devraient inclure les pics de volatilité historiques des prix, les variations d'autres facteurs sur le marché, tels que les déterminants des prix et les courbes de rendements, les défauts multiples sur différents horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs, et un ensemble de scénarios anticipant une crise dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles. Ces scénarios devraient également tenir compte de la configuration et du fonctionnement de l'IMF, englober toutes les entités susceptibles d'induire un risque de liquidité important pour l'IMF (comme les banques de règlement, les agents nostro, les conservateurs, les fournisseurs de liquidité et les IMF liées) et, si nécessaire, couvrir une période supérieure à 24 heures. Dans tous les cas, une IMF devrait justifier, dans sa documentation, le niveau et la forme des liquidités totales qu'elle conserve et être dotée des mécanismes de gouvernance appropriés.*
10. *Une IMF devrait instaurer des règles et procédures explicites lui permettant de régler ses obligations de paiement dans les délais le jour même et si nécessaire, sur une base intrajournalière ou à plus de 24 heures, à la suite de tout défaut d'un ou de plusieurs de ses participants. Ces règles et procédures devront traiter les pénuries de liquidité imprévues et potentiellement non couvertes et devront chercher à éviter*

l'annulation, la résiliation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures devront également décrire le processus prévu par l'IMF pour reconstituer ses liquidités en cas de crise, de manière à pouvoir continuer d'opérer sur une base solide et sûre.

Note explicative

3.7.1. Le risque de liquidité se concrétise dans une IMF lorsque l'IMF, ses participants ou d'autres entités ne sont pas en mesure de régler leurs obligations de paiement à échéance dans le cadre du processus de compensation ou de règlement. Suivant la structure d'une IMF, le risque de liquidité peut se concrétiser entre l'IMF et ses participants, entre l'IMF et d'autres entités (telles que ses banques de règlement, les agents nostro, les conservateurs et les fournisseurs de liquidité), ou entre les participants d'une IMF (comme dans un système de paiement à RND ou un SRT). Il importe tout particulièrement qu'une IMF gère attentivement son risque de liquidité si, comme il est d'usage dans de nombreux systèmes, l'IMF s'appuie sur les paiements entrants effectués par les participants ou d'autres entités pendant le processus de règlement pour procéder elle-même à des paiements au bénéfice d'autres participants. Si un participant ou une autre entité ne paye pas l'IMF, cette dernière risque de ne pas disposer de suffisamment de fonds pour honorer ses obligations de paiement vis-à-vis d'autres participants. En pareil cas, l'IMF devrait puiser dans ses propres liquidités (c'est-à-dire ses actifs liquides et les mécanismes de financement préétablis) pour couvrir son besoin de financement et pouvoir effectuer le règlement. Une IMF devrait disposer d'un cadre solide afin de gérer les risques de liquidité induits par l'ensemble de ses participants et d'autres entités. Dans certains cas, il arrive qu'un participant joue d'autres rôles au sein de l'IMF, comme celui d'une banque de règlement, d'un conservateur ou d'un fournisseur de liquidité. L'IMF devrait tenir compte de ces autres rôles lorsqu'elle détermine ses besoins de liquidité.

Sources du risque de liquidité

3.7.2. Une IMF devrait identifier clairement ses sources de risque de liquidité et évaluer ses besoins de liquidité courants et potentiels futurs sur une base quotidienne. Une IMF est exposée au risque de liquidité en cas de défaut de l'un de ses participants. Par exemple, si une IMF accorde des crédits intrajournaliers, implicitement ou explicitement, à des participants, en cas de défaut d'un participant, ces crédits peuvent exercer des tensions sur la liquidité, même s'ils sont entièrement garantis par des sûretés. L'IMF peut ne pas être en mesure de convertir en espèces les sûretés remises par le participant défaillant dans un bref délai. Si une IMF ne dispose pas de suffisamment d'espèces pour honorer toutes ses obligations de paiement vis-à-vis de ses participants, elle se retrouve en situation de défaut de règlement. Une IMF peut également être exposée au risque de liquidité découlant de ses banques de règlement, agents nostro, conservateurs et fournisseurs de liquidité, ainsi que des IMF liées et des prestataires de services, si ces entités n'agissent pas comme attendu. De surcroît, comme indiqué plus haut, une IMF peut être exposée à un risque supplémentaire émanant d'entités qui jouent des rôles multiples (par exemple un participant qui sert aussi de banque de règlement ou de fournisseur de liquidité pour l'IMF). L'IMF devrait tenir compte de ces interdépendances et de la multitude des rôles qu'une entité peut jouer au sein d'une IMF.

3.7.3. Une IMF qui utilise un mécanisme de RND peut engendrer des expositions directes au risque de liquidité entre les participants. Par exemple, dans un système de paiement qui recourt à un mécanisme de règlement multilatéral net, les participants peuvent s'exposer mutuellement à un risque de liquidité si l'un d'entre eux n'honore pas ses obligations. De même, dans un SRT qui utilise un mécanisme de règlement avec un modèle 2 ou 3 de livraison contre paiement et qui ne garantit pas le règlement, les participants peuvent

s'exposer mutuellement à un risque de liquidité si l'un d'entre eux n'honore pas ses obligations⁸⁰. Il arrive que ce type de systèmes traitent les défauts de règlement potentiels en annulant des transferts faisant intervenir le participant défaillant, ce qui constitue depuis longtemps une source de préoccupations⁸¹. Une annulation exerce des tensions sur la liquidité (et induit potentiellement des coûts de remplacement) pour les participants non défaillants. Si tous ces transferts devraient être effacés et si l'annulation intervient à un moment où les marchés monétaires et les marchés de prêt de titres sont illiquides (par exemple à la fin de la journée ou à l'approche de la fin de la journée), les participants restants pourraient être confrontés à des pénuries de fonds ou de titres qui pourraient se révéler extrêmement difficiles à combler. L'annulation pourrait exercer une tension sur la liquidité qui pourrait au total être égale à la valeur brute des transactions compensées.

Mesurer et surveiller le risque de liquidité

3.7.4. Une IMF devrait disposer d'outils analytiques et opérationnels efficaces capables d'identifier, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis. En particulier, une IMF devrait déterminer et évaluer la valeur et la concentration de ses flux quotidiens de règlement et de financement qui passent par ses banques de règlement, par ses agents nostro et d'autres intermédiaires. Une IMF devrait également être capable de surveiller sur une base quotidienne le niveau des actifs liquides (espèces, titres ou autres actifs détenus sur un compte de conservation et placements) qu'elle détient. Une IMF devrait être capable de déterminer la valeur de ses actifs liquides disponibles, en tenant compte de la décote appropriée sur ces actifs (voir le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 6 sur les appels de marge). Dans un système à RND, l'IMF devrait fournir suffisamment d'informations et d'outils d'analyse pour aider ses participants à mesurer et à surveiller leurs risques de liquidité au sein de l'IMF.

3.7.5. Si une IMF dispose de mécanismes de financement préétablis, elle devrait également identifier, mesurer et surveiller le risque de liquidité auquel l'exposent les fournisseurs de liquidité intervenant dans ces mécanismes. Une IMF devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, via une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de liquidité, qu'il participe ou non à l'IMF, a la capacité d'agir conformément à ce qui est prévu dans le cadre du mécanisme de liquidité et que ses impératifs de gestion du risque de liquidité sont soumis à une réglementation, à une supervision ou à une surveillance adéquates. Lorsque c'est nécessaire aux fins de l'évaluation de la fiabilité des performances d'un fournisseur de liquidité dans une monnaie particulière, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel de ce fournisseur de liquidité au crédit de la banque centrale concernée.

Gérer le risque de liquidité

3.7.6. Une IMF devrait également évaluer régulièrement sa configuration et ses opérations aux fins de la gestion du risque de liquidité dans le système. Une IMF qui emploie un mécanisme de RND peut être en mesure de réduire son risque de liquidité ou celui de ses participants en recourant à des outils de règlement alternatifs, tels que les nouveaux systèmes de règlement brut en temps réel (RBTR) plus économes en liquidité, ou un système de règlement par lots continu ou extrêmement fréquent. De plus, elle pourrait réduire les exigences de liquidité de ses participants en fournissant à ces derniers suffisamment d'informations ou de systèmes de contrôle pour les aider à gérer leurs besoins

⁸⁰ Voir également l'Annexe D pour une synthèse des différents types de systèmes de paiement, SRT et CC, ainsi que CSPR, *Livraison contre paiement dans les systèmes de règlement de titres*, septembre 1992.

⁸¹ L'annulation englobe l'effacement de tout ou partie des transferts de fonds provisoires du participant défaillant et, dans un SRT, des transferts de titres, puis le recalcul des obligations de règlement des autres participants.

et leurs risques de liquidité. En outre, une IMF devrait s'assurer qu'elle est opérationnellement prête à gérer le risque de liquidité induit par les problèmes financiers ou opérationnels de ses participants ou d'autres entités. En cas de problèmes avec la banque correspondante, elle devrait, entre autres, disposer de la capacité opérationnelle de rediriger les paiements, si possible, en temps requis.

3.7.7. Une IMF a d'autres outils à sa disposition pour gérer son risque de liquidité ou celui de ses participants, le cas échéant. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant du défaut d'un participant, une IMF pourrait recourir, séparément ou en les combinant, aux limites d'exposition, aux appels de marge et aux dispositifs préfinancés. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant de la présentation de paiements ou d'autres transactions en fin de journée, une IMF pourrait adopter des règles ou des incitations financières favorables à une présentation en temps requis. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant d'un prestataire de services ou d'une IMF liée, une IMF pourrait recourir, séparément ou en les combinant, à des critères de sélection, à des limites de concentration ou d'exposition et à des exigences de sûretés. Par exemple, une IMF pourrait chercher à gérer ou à diversifier ses flux de règlement et ses liquidités afin d'éviter une exposition intrajournalière ou à 24 heures excessive à une entité. Une telle démarche pourrait toutefois nécessiter des arbitrages entre l'efficacité du recours à une entité et les risques d'une dépendance excessive vis-à-vis de cette entité. Les IMF se servent également souvent de ces outils pour gérer leurs risques de crédit.

Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes dans le cas des systèmes de paiement et des SRT

3.7.8. Une IMF devrait veiller à disposer de liquidités suffisantes, dont le niveau devrait être déterminé par des tests de simulation de crise rigoureux et réguliers, pour pouvoir effectuer le règlement de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise possibles. Un système de paiement ou SRT, y compris lorsqu'il recourt à un mécanisme de RND, devrait maintenir des liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour procéder à des paiements le jour même et, le cas échéant, à un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante. Dans certains cas, un système de paiement ou un SRT peut avoir besoin de disposer de suffisamment de liquidités pour effectuer le règlement de ses obligations de paiement sur plusieurs jours en vue de faire face à toute liquidation potentielle de sûretés qui est prévue dans les procédures relatives au défaut d'un participant de l'IMF.

Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes dans le cas des CC

3.7.9. De même, une CC devrait maintenir suffisamment de ressources liquides dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir honorer ses obligations de paiement liées aux titres, procéder au paiement des marges de variation requises et honorer toutes ses autres obligations de paiement dans les délais avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise potentiels qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC. De plus, une CC prenant part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait envisager de disposer de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, lesquels devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC. La CC devrait analyser soigneusement ses besoins de liquidité et cette analyse est

censée être examinée par les autorités compétentes. Dans de nombreux cas, une CC peut avoir besoin de préserver des liquidités suffisantes pour pouvoir effectuer des paiements afin de régler les marges requises et d'honorer d'autres obligations de paiement sur plusieurs jours en vue de faire face à des activités de couverture et de liquidation à plus de 24 heures, conformément aux procédures relatives au défaut d'un participant de l'IMF.

Ressources liquides aux fins du respect des obligations minimales de liquidité

3.7.10. Aux fins du respect des obligations minimales de liquidité, les ressources admissibles d'une IMF dans chaque monnaie sont les espèces détenues à la banque centrale d'émission et auprès de banques commerciales solvables, les lignes de crédit, les swaps cambistes et les opérations de pension à première demande, ainsi que les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues dans un compte de conservation et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des mécanismes de financement prédéfinis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Si une IMF a accès de manière ordinaire au crédit auprès de la banque centrale d'émission, elle peut prendre en compte cet accès aux fins du respect de ses obligations minimales de liquidité dans la mesure où elle dispose de sûretés que la banque centrale concernée est susceptible d'accepter en nantissement (ou aux fins d'autres formes de transactions appropriées). L'IMF devrait pouvoir disposer de toutes ces ressources lorsqu'elle en a besoin. Cependant, cet accès ne supprime pas la nécessité de disposer de pratiques de gestion des risques solides et d'un accès adéquat aux ressources liquides du secteur privé⁸².

Autres ressources liquides

3.7.11. Une IMF peut compléter ses liquidités admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides devraient revêtir la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables ou admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'un défaut, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes. Une IMF peut envisager d'utiliser ces ressources dans le cadre de sa gestion du risque de liquidité avant d'utiliser ses liquidités admissibles, ou en complément de ces dernières. Une telle pratique peut se révéler particulièrement bénéfique lorsque les besoins de liquidité sont supérieurs aux liquidités admissibles, lorsque ces dernières peuvent être préservées en vue de couvrir un défaut à venir ou lorsque l'utilisation d'autres ressources liquides entraînerait moins de problèmes de liquidité pour les participants de l'IMF et le système financier dans son ensemble. Même si une IMF n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle devrait néanmoins tenir compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en conditions de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, une IMF ne devrait pas tenir pour acquis qu'elle a accès au crédit d'urgence de la banque centrale.

Évaluer les fournisseurs de liquidité

3.7.12. Si une IMF a conclu des accords de financement préétablis, elle devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de ressources entrant dans la catégorie des liquidités admissibles aux fins du respect des obligations minimales de liquidité, qu'il s'agisse de l'un de ses participants ou d'un tiers extérieur, est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ce que

⁸² L'autorité ou les autorités responsables en premier lieu d'une IMF évalueront l'adéquation des procédures de gestion du risque de liquidité d'une IMF, en tenant compte de l'opinion des banques centrales d'émission conformément à la Responsabilité E.

requièrent ses engagements. Lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de liquidité donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel dudit fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission. En outre, une IMF devrait planifier de manière appropriée le renouvellement des accords de financement préétablis conclus avec les fournisseurs de liquidité avant leur date d'expiration.

Procédures relatives à l'utilisation des liquidités

3.7.13. Une IMF devrait disposer de procédures détaillées concernant l'utilisation de ses liquidités aux fins de ses opérations de règlement pendant une période de pénurie de liquidité. Les procédures de l'IMF devraient exposer clairement l'ordre d'utilisation de chaque catégorie de liquidité (par exemple, prévoir l'utilisation de certains actifs avant le recours aux accords de financement préétablis). Ces procédures peuvent englober des instructions pour l'accès aux dépôts en espèces ou aux placements des dépôts en espèces à 24 heures, pour l'exécution de transactions intrajournalières sur le marché ou pour l'utilisation des lignes de trésorerie préétablies. En outre, une IMF devrait tester à intervalles réguliers ses procédures d'accès à ces liquidités auprès d'un fournisseur de liquidité, y compris en activant et en tirant à titre de test des montants sur ses lignes de crédit à première demande et en testant ses procédures opérationnelles pour l'exécution des opérations de pension intrajournalières.

Services de banque centrale⁸³

3.7.14. Si une IMF a accès aux services de compte, de paiement, de titres ou de gestion des sûretés d'une banque centrale, elle devrait, dans la mesure du possible, utiliser ces services pour améliorer sa gestion du risque de liquidité. La trésorerie disponible auprès de la banque centrale d'émission, par exemple, offre la liquidité la plus élevée (voir le Principe 9 sur les règlements espèces).

Tests de simulation de crise pour les besoins de liquidité et les ressources liquides

3.7.15. Une IMF devrait déterminer le montant de ses liquidités et vérifier à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des tests de simulation de crise rigoureux. Une IMF devrait être dotée de procédures claires pour la communication des résultats de ses tests de simulation de crise aux décideurs concernés en son sein et pour l'utilisation de ces résultats afin d'évaluer l'adéquation de son cadre de gestion du risque de liquidité et de le corriger si nécessaire. Lors de l'exécution des tests de simulation de crise, une IMF devrait envisager une multitude de scénarios pertinents. Ces scénarios devraient inclure les pics de volatilité historiques des prix, les variations d'autres facteurs sur le marché, tels que les déterminants des prix et les courbes des rendements, les défauts multiples sur différents horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs, et un ensemble de scénarios anticipant une crise dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles⁸⁴. Ces scénarios devraient également tenir compte de la configuration et du fonctionnement de l'IMF, englober toutes les entités susceptibles d'induire un risque de liquidité important pour l'IMF (comme les banques de règlement, les agents nostro, les conservateurs, les fournisseurs de liquidité et les IMF liées), et, si nécessaire, couvrir une période courant sur plusieurs jours. Une IMF devrait aussi tenir compte de toute interdépendance forte ou des expositions analogues entre ses participants, ainsi que des rôles multiples que les participants peuvent jouer s'agissant de la gestion du risque de l'IMF, et évaluer la probabilité de défaillances multiples et l'effet de contagion que ces défaillances peuvent engendrer entre ses participants.

⁸³ Le recours aux services ou au crédit d'une banque centrale devrait s'opérer dans le cadre législatif applicable et conformément aux politiques et à la volonté de la banque centrale concernée.

⁸⁴ Voir CBCB, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mai 2009.

3.7.16. *Tests de simulation de crise inversée.* Une IMF devrait procéder, autant que nécessaire, à des tests de simulation de crise inversée visant à déterminer les scénarios de défaut extrêmes et les conditions de marché extrêmes pour lesquels ses liquidités seraient insuffisantes. En d'autres termes, ces tests définissent le degré de gravité des conditions de crise qui pourrait être couvert par les liquidités de l'IMF. Une IMF devrait juger s'il serait prudent de se prémunir contre ces conditions graves et contre diverses combinaisons de facteurs qui influencent ces conditions. Pour les tests de simulation de crise inversée, une IMF devrait modéliser les conditions de marché extrêmes susceptibles d'aller au-delà des conditions de marché considérées comme extrêmes mais plausibles afin de mieux déterminer si ses liquidités sont suffisantes compte tenu des hypothèses sous-jacentes modélisées. Cette modélisation des conditions de marché extrêmes peut aider une IMF à déterminer les limites actuelles de son modèle et de ses ressources ; cependant, elle demande à l'IMF d'exercer un jugement lorsqu'elle modélise les différents marchés et produits. Une IMF devrait élaborer des scénarios et des hypothèses extrêmes sur les conditions de marché qui soient adaptés aux risques spécifiques des marchés et des produits qu'elle sert. La simulation de crise inversée devrait être considérée comme un outil précieux de gestion du risque, mais ne devrait pas nécessairement dicter la détermination, par l'IMF, du niveau approprié de ses liquidités.

3.7.17. *Fréquence des tests de simulation de crise.* Les tests de simulation de crise sur la liquidité devraient être effectués quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standard prédéterminés. Au moins une fois par mois, une IMF devrait en outre soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses sous-jacents utilisés dans ses tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer ses besoins de liquidité et ses ressources liquides, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution. Ces tests de simulation de crise devraient avoir lieu plus fréquemment lorsque les marchés servis affichent une volatilité inhabituelle, deviennent moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmentent de manière significative. Le modèle de gestion du risque de liquidité d'une IMF devrait être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

Plans d'urgence pour les pénuries de liquidité non couvertes

3.7.18. Dans certaines circonstances extrêmes, il peut arriver que les liquidités d'une IMF ou de ses participants ne soient pas suffisantes pour que l'IMF puisse honorer ses obligations de paiement vis-à-vis de ses participants ou pour que les participants puissent honorer leurs obligations de paiement réciproques au sein de l'IMF⁸⁵. En situation de crise, par exemple, des actifs normalement liquides détenus par une IMF peuvent ne pas être suffisamment liquides pour que l'IMF puisse obtenir un financement le jour même, ou la période de liquidation peut se révéler plus longue que prévu. Une IMF devrait instaurer des règles et procédures explicites afin de pouvoir effectuer dans les délais le règlement de ses obligations de paiement le jour même et, si nécessaire, le règlement intrajournalier ou à plus de 24 heures de ses obligations, à la suite du défaut individuel ou combiné de ses participants. Ces règles et procédures devraient traiter les pénuries de liquidité imprévues et potentiellement non couvertes et devraient chercher à éviter l'annulation, la résiliation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures devraient également décrire le processus prévu par l'IMF pour reconstituer ses liquidités en cas de crise, de manière à pouvoir continuer d'opérer sur une base solide et sûre.

⁸⁵ Ces circonstances exceptionnelles peuvent résulter de problèmes opérationnels imprévus ou d'une évolution rapide et non anticipée des conditions de marché.

3.7.19. Si une IMF alloue des pénuries de liquidité potentiellement non couvertes à ses participants, elle devrait disposer de règles et procédures transparentes et claires pour ce faire. Ces procédures pourraient prévoir un accord de financement entre l'IMF et ses participants, la mutualisation des pénuries entre les participants selon une formule claire et transparente, ou un rationnement de la liquidité (par exemple, des réductions des versements aux participants). Toute règle ou procédure d'allocation devrait faire l'objet d'une discussion approfondie avec les participants et leur être communiquée clairement, et concorder aussi avec les exigences respectives des participants concernant la gestion du risque de liquidité. De plus, une IMF devrait étudier et valider, par des simulations et d'autres techniques ainsi que par des discussions avec chaque participant, l'impact potentiel sur chaque participant de toute allocation du risque de liquidité le jour même, ainsi que la capacité de chaque participant à supporter les allocations de liquidité projetées.

Règlement

L'un des grands risques auxquels est confrontée une IMF est le risque de règlement, à savoir le risque qu'un règlement ne se déroule pas comme prévu. Ce risque menace une IMF que la transaction intervienne dans ses propres livres de comptes, dans ceux d'une autre IMF ou dans ceux d'une tierce partie (par exemple, une banque centrale ou une banque commerciale). L'ensemble de principes qui suit donne des orientations sur a) le caractère définitif du règlement, b) les règlements espèces, et c) les livraisons physiques.

Principe 8 : Caractère définitif du règlement

Une infrastructure de marché financier devrait fournir un règlement définitif clair et certain au plus tard à la fin de la date de valeur. Si nécessaire ou préférable, elle devrait fournir un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel.

Considérations essentielles

1. *Les règles et procédures d'une IMF devraient clairement définir à quel moment le règlement est définitif.*
2. *Une IMF devrait procéder au règlement définitif au plus tard à la fin de la date de valeur ; il s'agira de préférence d'un règlement intrajournalier ou en temps réel, de façon à réduire le risque de règlement. Un LVPS ou un SRT devraient envisager d'adopter le RBTR ou le traitement par lots multiples durant le jour de règlement.*
3. *Une IMF devrait clairement définir le moment à partir duquel les règlements impayés, instructions de transfert et autres obligations ne peuvent plus être révoqués par un participant.*

Note explicative

3.8.1. Une IMF devrait être conçue de manière à fournir un règlement clair et définitif des paiements, des instructions de transfert ou d'autres obligations. Le règlement définitif est défini comme le transfert irrévocable et non conditionnel d'un actif ou d'un instrument financier, ou comme l'acquiescement d'une obligation par l'IMF ou ses participants conformément aux termes du contrat sous-jacent⁸⁶. Un paiement, une instruction de transfert ou toute autre obligation qu'accepte une IMF pour règlement conformément à ses règles et procédures devrait être réglé de manière définitive à la date de valeur prévue⁸⁷. La date de valeur est le jour où le paiement, l'instruction de transfert ou toute autre obligation arrive à échéance et où, classiquement, les titres et fonds associés sont disponibles pour le participant bénéficiaire⁸⁸. Il est important de procéder au règlement définitif avant la fin de la date de valeur parce qu'en repoussant le règlement définitif au jour ouvré suivant, on risque de créer des tensions à la fois sur le crédit et sur la liquidité pour les participants d'une IMF et d'autres parties prenantes, et éventuellement de générer un risque systémique. Si nécessaire ou préférable, une IMF devrait fournir un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel, de façon à réduire le risque de règlement.

⁸⁶ Le règlement définitif (ou caractère définitif du règlement) est un moment défini juridiquement. Voir également le Principe 1 sur la base juridique.

⁸⁷ La date de valeur du règlement d'une IMF pourrait ne pas nécessairement coïncider avec la date calendaire exacte si l'IMF introduit un règlement de nuit.

⁸⁸ Ce principe ne vise nullement à décourager une IMF de proposer un dispositif de saisie des détails de la transaction avant la date de valeur.

3.8.2. Bien que certaines IMF garantissent le règlement, ce principe n'exige pas nécessairement qu'une IMF apporte une telle garantie. En revanche, ce principe impose aux IMF de définir clairement le moment auquel le règlement d'un paiement, une instruction de transfert ou toute autre obligation est définitif, ainsi que de mener à bien le processus de règlement au plus tard à la fin de la date de valeur, et de préférence plus tôt dans la journée correspondant à la date de valeur. De même, ce principe ne vise pas à éliminer les défauts de livraison de titres⁸⁹. Bien que potentiellement indésirable, la survenue de tels défauts qui ne représentent pas des montants systémiques ne devrait pas être interprétée, en tant que telle, comme une incapacité à satisfaire à ce principe⁹⁰. Toutefois, une IMF devrait prendre des mesures pour atténuer à la fois le risque d'occurrence de tels défauts de livraison de titres et leurs répercussions (voir le Principe 4 sur le risque de crédit, le Principe 7 sur le risque de liquidité et d'autres principes pertinents).

Règlement définitif

3.8.3. Les règles et procédures d'une IMF devraient clairement définir le moment où un règlement est définitif. Une définition claire du moment où les règlements sont définitifs est aussi d'une grande utilité dans un scénario de résolution puisqu'elle permet de déterminer rapidement les positions des participants à la résolution et celles des autres parties affectées.

3.8.4. Le cadre juridique et les règles d'une IMF définissent le moment auquel le règlement est réputé définitif. La base juridique qui régit l'IMF, y compris le droit de la faillite, devrait prendre acte de l'acquittement d'un paiement, d'une instruction de transfert ou de toute autre obligation entre l'IMF et les participants au système, ou entre ou parmi des participants, pour que la transaction puisse être considérée comme définitive. Une IMF devrait prendre des mesures raisonnables pour confirmer l'efficacité de la reconnaissance et la protection transfrontières du caractère définitif des règlements intersystèmes, surtout lorsqu'elle élabore des plans de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités, ou qu'elle fournit aux autorités compétentes des informations relatives à sa capacité de résolution de la faillite. En raison de la complexité des cadres juridiques et des règles systémiques, en particulier dans le contexte d'un règlement transfrontière faisant intervenir des cadres juridiques non harmonisés, un avis juridique argumenté est généralement nécessaire pour définir le moment où le règlement acquiert son caractère définitif (voir également le Principe 1 sur la base juridique).

Règlement le jour même

3.8.5. Les procédures d'une IMF devraient être conçues de sorte qu'elle fournisse un règlement définitif complet au plus tard à la fin du jour de la date de valeur, au minimum. Cela signifie que tout paiement, instruction de transfert ou autre obligation soumis à une IMF et accepté par celle-ci dans le respect de ses critères de gestion des risques et d'autres critères d'acceptation pertinents devrait être réglé à la date de valeur prévue. Une IMF qui n'est pas conçue pour fournir un règlement définitif à la date de valeur (ou un règlement le jour même) ne satisferait pas à ce principe, même si la date de règlement de la transaction est rétroactivement ajustée à la date de valeur après le règlement. En effet, dans la plupart des dispositifs de ce type, il n'y a aucune certitude que le règlement définitif se fera à la date de valeur comme attendu. En outre, le report du règlement définitif au jour ouvré suivant peut engendrer une exposition au risque à 24 heures. Par exemple, si un SRT ou une CC

⁸⁹ Ces défauts interviennent généralement en raison de problèmes de communication entre les contreparties, de problèmes opérationnels dans la livraison des titres ou de l'incapacité à acquérir un titre spécifique associé à la transaction à un moment donné.

⁹⁰ Sur certains marchés, les participants peuvent choisir, par convention, de reprogrammer la livraison jusqu'à ce que la transaction soit réglée définitivement.

procède à ses règlements espèces au moyen d'instruments ou de dispositifs qui font intervenir un règlement le jour suivant, le défaut d'un participant sur ses obligations de règlement entre le lancement et le moment du règlement définitif pourrait induire des risques de crédit et de liquidité significatifs pour l'IMF et ses autres participants⁹¹.

Règlement intrajournalier

3.8.6. En fonction du type d'obligations que l'IMF règle, le recours à un règlement intrajournalier, que ce soit par lots multiples ou en temps réel, peut se révéler nécessaire ou souhaitable afin de réduire le risque de règlement⁹². À ce titre, certains types d'IMF, tels que les LVPS et les SRT, devraient envisager d'adopter le RBTR ou le règlement par lots multiples afin d'effectuer le règlement définitif intrajournalier. Le RBTR est le règlement en temps réel, opération par opération, des paiements, instructions de transfert ou autres obligations au cas par cas. Le règlement par lots est le règlement de groupes de paiements, d'instructions de transfert ou d'autres obligations le jour du traitement, à un ou plusieurs moments distincts, souvent fixés à l'avance. En cas de règlement par lots, le délai entre l'acceptation et le règlement définitif des transactions devrait rester court⁹³. Afin d'accélérer les règlements, une IMF devrait encourager ses participants à soumettre leurs transactions rapidement. Pour valider le caractère définitif du règlement, une IMF devrait également informer ses participants de leur solde de compte définitif et, lorsque c'est réalisable, de la date et du moment de règlement aussi rapidement que possible, de préférence en temps réel⁹⁴.

3.8.7. Le recours au règlement par lots multiples et au RBTR impose différents arbitrages. Le règlement par lots multiples reposant sur un mécanisme de RND, par exemple, peut exposer les participants à des risques de règlement durant la période au cours de laquelle le règlement est reporté. S'ils ne sont pas suffisamment maîtrisés, ces risques pourraient empêcher un ou plusieurs participants de satisfaire à leurs obligations financières. À l'inverse, si un système de RBTR peut atténuer ou éliminer ces risques de règlement, il peut exiger des montants assez importants de liquidités intrajournalières, les participants ayant besoin de liquidités suffisantes pour couvrir leurs paiements. Les liquidités peuvent provenir de différentes sources : soldes auprès d'une banque centrale ou commerciale, paiements attendus et crédits intrajournaliers. Un système de RBTR peut permettre de réduire les besoins de liquidités grâce à la mise en place d'un dispositif de file d'attente ou d'autres mécanismes permettant de préserver la liquidité⁹⁵.

Révocation des paiements, instructions de transfert et autres obligations non réglés

3.8.8. Une IMF devrait clairement définir le moment à partir duquel les paiements, instructions de transfert ou autres obligations non réglés ne peuvent plus être révoqués par un participant. En règle générale, une IMF devrait interdire la révocation unilatérale de paiements, instructions de transfert ou autres obligations acceptés et non réglés après un certain moment ou une certaine heure de la journée de règlement, de façon à éviter de créer des risques de liquidité. Dans tous les cas, les heures d'arrêt des opérations et les règles de

⁹¹ Dans la plupart des cas, les règlements le jour ouvré suivant durant un week-end induit un risque de règlement multijournalier.

⁹² Par exemple, le caractère définitif intrajournalier ou en temps réel est parfois nécessaire pour les opérations de politique monétaire ou de paiement, le règlement de transactions adossées, les appels de marge intrajournaliers par des CC ou des relations transfrontières sûres et efficaces entre DCT qui exercent des fonctions de règlement.

⁹³ Dans certaines circonstances, les transactions peuvent être réglées sur une base brute, et néanmoins *via* de multiples lots au cours de la journée d'exploitation.

⁹⁴ La date de valeur nominale pourrait ne pas nécessairement coïncider avec la date de règlement locale.

⁹⁵ Voir également CSPR, *New developments in large value payment systems*, mai 2005.

matérialité pour les exceptions devraient être clairement définies. Les règles devraient indiquer clairement que les changements dans les horaires d'exploitation sont exceptionnels et nécessitent à chaque fois une justification. Ainsi, une IMF peut souhaiter obtenir une extension de permis pour des raisons en rapport avec la mise en œuvre de la politique monétaire ou avec une perturbation généralisée des marchés financiers. Si de telles extensions sont permises pour des participants qui rencontrent des problèmes opérationnels pour mener à bien le traitement, les règles qui régissent l'autorisation et la durée de ces extensions devraient être clairement communiquées aux participants.

Principe 9 : Règlements espèces

Une infrastructure de marché financier devrait effectuer ses règlements espèces en monnaie de banque centrale si possible. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, l'IMF devrait réduire au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les contrôler strictement.

Considérations essentielles

- 1. Une IMF devrait procéder à ses règlements espèces en monnaie de banque centrale si cela est possible et pratique, de façon à éviter les risques de crédit et de liquidité.*
- 2. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, une IMF devrait procéder à ses règlements espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistantes.*
- 3. Si une IMF procède à un règlement en monnaie de banque commerciale, elle devrait contrôler, gérer et limiter ses risques de crédit et de liquidité découlant de ses banques commerciales de règlement. En particulier, une IMF devrait instaurer et contrôler, pour ses banques de règlement, le respect de critères stricts qui tiennent compte, entre autres choses, de leur réglementation et de leur supervision, de leur solvabilité, de leur niveau de fonds propres, de leur accès à la liquidité et de leur fiabilité opérationnelle. Une IMF devrait également contrôler et gérer la concentration des risques de crédit et de liquidité auxquels l'exposent ses banques de règlement commerciales.*
- 4. Si une IMF procède à des règlements espèces sur ses propres livres de comptes, elle devrait réduire au minimum et contrôler strictement ses risques de crédit et de liquidité.*
- 5. Les accords juridiques passés par une IMF avec toute banque de règlement devraient clairement définir à quel moment il est attendu qu'interviennent les transferts sur les livres de comptes des différentes banques de règlement, établir que les transferts devraient être définitifs lorsqu'ils sont effectués et que les fonds reçus devraient être transférables dès que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement au cours de la journée, de sorte que l'IMF et ses participants puissent gérer les risques de crédit et de liquidité.*

Note explicative

3.9.1. Une IMF a généralement besoin de procéder à des règlements espèces avec ou entre ses participants à de multiples fins, comme le règlement d'obligations individuelles de paiement, les activités impliquant des flux entrants et sortants, ainsi que la collecte et la restitution des marges à chaque entité concernée⁹⁶. Pour procéder à de tels règlements, une IMF peut utiliser de la monnaie de banque centrale ou de la monnaie de banque commerciale. La monnaie de banque centrale est un passif d'une banque centrale, prenant ici la forme de l'inscription d'une somme sur un compte courant ouvert à la banque centrale, qui peut être utilisé à des fins de règlement. Un règlement en monnaie de banque centrale implique généralement l'acquittement des obligations de règlement sur les comptes de la banque centrale concernée. Le règlement en monnaie de banque commerciale est un passif d'une banque commerciale, ici sous la forme de l'inscription d'une somme sur un compte

⁹⁶ Il convient toutefois de noter que le règlement d'obligations de paiement ne nécessite pas toujours un transfert d'espèces ; dans certains cas, un processus de compensation peut permettre d'acquitter ces obligations.

courant ouvert à la banque commerciale, pouvant être utilisée à des fins de règlement. Il se fait généralement sur les livres de comptes d'une banque commerciale. Dans ce modèle, une IMF établit généralement un compte auprès d'une ou de plusieurs banques de règlement commerciales et requiert de chacun de ses participants qu'il dispose d'un compte auprès de ces banques. Dans certains cas, l'IMF peut elle-même servir de banque de règlement. Les règlements espèces sont ensuite effectués *via* les comptes de l'IMF, qui peuvent devoir impliquer des flux entrants et sortants. Une IMF peut également utiliser une combinaison de monnaies de banque centrale et de banque commerciale pour procéder à ses règlements, par exemple en utilisant la monnaie de banque centrale pour les flux entrants et sortants associés à ces activités, et la monnaie de banque commerciale pour le règlement des différentes obligations de paiement.

Risque de crédit et de liquidité liés aux règlements espèces

3.9.2. Une IMF et ses participants peuvent être confrontés à des risques de crédit et de liquidité découlant des règlements espèces. Le risque de crédit peut survenir lorsqu'une banque de règlement est susceptible de faire défaut sur ses obligations (par exemple si la banque de règlement devient insolvable). Lorsqu'une IMF procède au règlement sur ses propres comptes, les participants sont confrontés au risque de crédit découlant de l'IMF elle-même. Le risque de liquidité peut survenir dans les règlements espèces si, après qu'une obligation de paiement a été acquittée, les participants ou l'IMF elle-même sont pas à même de transférer rapidement, par la banque de règlement, leurs actifs en d'autres actifs liquides, tels que des créances sur une banque centrale.

Monnaie de banque centrale

3.9.3. Une IMF devrait procéder à ses règlements espèces en monnaie de banque centrale, si cela est possible, afin d'éviter les risques de crédit et de liquidité. Lorsque l'on utilise la monnaie de banque centrale, on s'acquitte généralement d'une obligation de paiement en procurant à l'IMF ou à ses participants une créance directe sur la banque centrale, c'est-à-dire que l'actif de règlement est la monnaie de banque centrale. Les banques centrales sont les banques qui présentent le risque de crédit le plus faible et qui sont source de liquidités en ce qui concerne leur monnaie d'émission. En effet, l'un des objectifs fondamentaux des banques centrales est de mettre à disposition un actif de règlement sûr et liquide. Le recours à la monnaie de banque centrale peut, toutefois, n'être pas toujours possible. Par exemple, une IMF ou ses participants peuvent ne pas avoir un accès direct à tous les comptes de banque centrale et services de paiement utiles. Une IMF multidevises qui a accès à tous les comptes de banque centrale et services de paiement utiles peut constater que certains services de paiement de banque centrale ne fonctionnent pas, ou ne confèrent pas un caractère définitif au règlement, au moment où elle a besoin de procéder à un règlement espèces.

Monnaie de banque commerciale

3.9.4. Si une IMF n'utilise pas la monnaie de banque centrale, elle devrait procéder à ses règlements espèces au moyen d'un actif de règlement supportant des risques de crédit ou de liquidité inexistantes ou faibles. Une autre solution consiste à utiliser de la monnaie de banque commerciale. Avec un règlement en monnaie de banque commerciale, une obligation de paiement est généralement acquittée par l'IMF ou ses participants au moyen d'une créance directe auprès de la banque commerciale concernée. Pour procéder à des règlements en monnaie de banque commerciale, une IMF et ses participants devraient créer des comptes auprès d'au moins une banque commerciale, et vraisemblablement détenir des comptes intrajournaliers ou à très court terme, ou les deux. Le recours à de la monnaie de banque commerciale pour régler des obligations de paiement peut induire des risques de liquidité et de crédit supplémentaires pour l'IMF et ses participants. Par exemple, si la banque commerciale qui procède aux règlements devient insolvable, l'IMF et ses participants peuvent ne pas avoir immédiatement accès à leurs fonds de règlement ou, *in fine*, ne pas recevoir la totalité de la valeur de leurs fonds.

3.9.5. Si une IMF utilise une banque commerciale pour ses règlements espèces, elle devrait contrôler, gérer et limiter ses risques de crédit et de liquidité découlant de la banque commerciale de règlement. Par exemple, une IMF devrait à la fois réduire sa probabilité d'être exposée à un défaut de la banque commerciale de règlement et limiter les pertes potentielles et les tensions sur la liquidité auxquelles elle serait exposée dans l'éventualité d'un tel défaut. Une IMF devrait établir et surveiller le respect de critères stricts concernant ses banques commerciales de règlement, qui prennent en compte, entre autres choses, leur régulation et leur contrôle, leur solvabilité, leur capitalisation, leur accès à la liquidité et leur fiabilité opérationnelle. Une banque commerciale de règlement devrait faire l'objet d'une régulation et d'un contrôle efficaces. Elle devrait être solvable, bien capitalisée et disposer de suffisamment de liquidités émanant du marché ou de la banque centrale d'émission.

3.9.6. De plus, une IMF devrait prendre des mesures supplémentaires pour limiter ses expositions au crédit et les tensions sur la liquidité en diversifiant le risque de défaut d'une banque commerciale de règlement, lorsque c'est raisonnable, en recourant à de multiples banques commerciales de règlement. Cependant, dans certaines juridictions, il peut n'y avoir qu'une seule banque commerciale de règlement qui satisfasse aux critères requis de solvabilité et de fiabilité opérationnelle. En outre, même en présence de multiples banques commerciales de règlement, le degré de diversification du risque dépend en réalité de la répartition ou de la concentration des participants recourant à telle ou telle banque commerciale de règlement et des sommes dues par ces participants⁹⁷. Une IMF devrait contrôler et gérer ses diverses expositions (ainsi que leur concentration) à des banques commerciales de règlement et évaluer ses pertes potentielles et les tensions qui s'exercent sur la liquidité, ainsi que celles de ses participants, dans l'éventualité où la banque commerciale de règlement supportant la majeure partie de l'activité ferait défaut.

Règlement sur les livres de comptes d'une IMF

3.9.7. Si le règlement espèces n'est pas effectué en monnaie de banque centrale et que l'IMF procède à des règlements espèces sur ses propres comptes, elle devrait réduire au minimum et strictement contrôler ses risques de crédit et de liquidité. Dans ce cas, une IMF propose des comptes espèces à ses clients, et un paiement ou une obligation de règlement est acquittée en procurant au participant de l'IMF une créance directe sur l'IMF elle-même. Les risques de crédit et de liquidité associés à une créance sur une IMF sont donc directement en rapport avec les risques de crédit et de liquidité globaux de l'IMF. Pour l'IMF, l'un des moyens de réduire au minimum ces risques consiste à cantonner ses activités et opérations à la compensation et au règlement, ainsi qu'à des opérations qui y sont étroitement liées. En outre, l'IMF pourrait avoir été créée en tant qu'institution financière *ad hoc* et limiter la fourniture de comptes espèces à ses seuls participants⁹⁸. Dans certains cas, une IMF peut encore atténuer le risque en faisant en sorte que les participants financent et définancent leurs comptes espèces auprès de l'IMF au moyen de monnaie de banque centrale. Dans ce cas, une IMF est à même de garantir les règlements effectués sur ses propres livres de comptes avec les soldes inscrits sur son compte auprès de la banque centrale.

⁹⁷ La concentration de l'exposition d'une IMF à une banque commerciale de règlement peut être encore exacerbée si ladite banque endosse de multiples rôles vis-à-vis de l'IMF. Ainsi, une IMF peut recourir à une banque commerciale de règlement qui est dans le même temps un participant de l'IMF pour le dépôt et l'investissement de fonds, le dépôt et de transfert de titres, et comme source de liquidité de secours. Voir le Principe 7 sur le risque de liquidité.

⁹⁸ En fonction de la législation locale, il est généralement requis des institutions *ad hoc* qu'elles soient titulaires de licences bancaires et fassent l'objet d'un contrôle prudentiel.

Caractère définitif des transferts de fonds entre les comptes de règlement

3.9.8. Pour les règlements, qu'ils soient en monnaie de banque centrale ou en monnaie de banque commerciale, un point important est le moment où le transfert de fonds est définitif. Ces transferts devraient être définitifs lorsqu'ils sont effectués (voir également le Principe 1 sur la base juridique et le Principe 8 sur le caractère définitif du règlement). À cette fin, les accords juridiques d'une IMF avec une banque de règlement devraient clairement indiquer à quel moment il est attendu qu'intervienne le transfert sur les livres de comptes de la banque de règlement, énoncer que le transfert est définitif au moment où il est effectué et que les fonds reçus devraient être transférables aussi tôt que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement en cours de journée, de façon à permettre à l'IMF et à ses participants de gérer leurs risques de crédit et de liquidité. Si une IMF procède à des règlements espèces intrajournaliers (par exemple, pour collecter des marges intrajournalières), le dispositif devrait assurer le caractère définitif en temps réel ou de manière intrajournalière aux moments où une IMF souhaite effectuer le règlement espèces.

Principe 10 : Livraisons physiques

Une infrastructure de marché financier devrait clairement indiquer ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base et identifier, surveiller et gérer les risques liés à ces livraisons.

Considérations essentielles

1. *Les règles d'une IMF devraient clairement indiquer ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base.*
2. *Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments ou des produits de base.*

Note explicative

3.10.1. Une IMF peut régler des transactions au moyen d'une livraison physique, c'est-à-dire la livraison d'un actif, tel qu'un instrument ou un produit de base, sous sa forme physique⁹⁹. Par exemple, le règlement des contrats à terme compensés par une CC peut permettre ou requérir la livraison physique d'un instrument financier ou d'un produit de base sous-jacent. Une IMF qui effectue un règlement physique devrait clairement indiquer dans ses règles ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base¹⁰⁰. En outre, une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique de ces instruments et produits de base.

Règles énonçant les obligations de l'IMF

3.10.2. Les règles de l'IMF devraient clairement indiquer ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou produits de base. Les obligations qu'une IMF peut avoir à respecter concernant la livraison physique varient en fonction du type d'actifs que règle l'IMF. Une IMF devrait clairement indiquer quel type d'actifs elle accepte pour une livraison physique et expliciter les procédures associées à la livraison de chacun. Une IMF devrait également indiquer clairement si elle a pour obligation de réaliser ou de recevoir une livraison physique, ou d'indemniser les participants pour les pertes encourues dans le cadre du processus de livraison. Des règles claires concernant la livraison physique permettent à l'IMF et à ses participants de prendre des mesures appropriées pour atténuer les risques associés à ces livraisons physiques. Une IMF devrait dialoguer avec ses participants de façon à s'assurer qu'ils comprennent bien leurs obligations et les procédures permettant la réalisation de la livraison physique.

Risque de stockage et de livraison

3.10.3. Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques et les coûts associés au stockage et à la livraison physique d'instruments ou de produits de base. Des problèmes de livraison peuvent survenir lorsque, par exemple, un contrat dérivé requiert la livraison physique d'un instrument sous-jacent ou d'un produit de base. Une IMF devrait planifier et gérer les livraisons physiques en définissant les instruments physiques et produits de base acceptables, les autres lieux de livraison ou autres actifs adéquats, les règles relatives aux

⁹⁹ Parmi les instruments physiques relevant de ce principe, citons les valeurs mobilières, les billets de trésorerie et autres titres d'emprunt émis sous forme papier.

¹⁰⁰ Le terme « livraison physique » sur le marché des CDS (credit-default swap, contrats dérivés sur défaut) désigne le processus par lequel l'acheteur de protection d'un contrat de CDS « livre » un instrument au vendeur de protection après un événement de crédit, mais sans nécessairement impliquer la livraison d'un instrument sous forme papier. Ce type de « livraison physique » sort du champ de ce principe. Les titres immobilisés et dématérialisés, qui représentent la pratique de marché la plus courante, sont couverts par le Principe 11 sur les DCT.

opérations d'entreposage et le moment de la livraison, le cas échéant. Si une IMF est responsable de l'entreposage et du transport d'un produit de base, elle devrait prendre des dispositions pour tenir compte des caractéristiques spécifiques du produit de base concerné (par exemple, stockage dans des conditions particulières, telles qu'une température et une hygrométrie appropriées dans le cas des produits périssables).

3.10.4. Une IMF devrait disposer de processus, procédures et contrôles qui lui permettent de gérer les risques associés au stockage et à la livraison des actifs physiques, tels que le risque de vol, de perte, de contrefaçon ou de dégradation des actifs. Les politiques et procédures d'une IMF devraient permettre de faire en sorte que les enregistrements des actifs physiques par l'IMF reflètent exactement les actifs qu'elle détient, par exemple en séparant les fonctions qui induisent la manipulation des actifs physiques de celles consistant à les enregistrer. Une IMF devrait également disposer de politiques de recrutement et de procédures adéquates pour le personnel qui manipule les actifs physiques, avec notamment des vérifications et une formation préalables à l'emploi. En outre, une IMF devrait envisager de prendre d'autres mesures, comme une couverture par une assurance sur les dispositifs de stockage et des audits aléatoires de ceux-ci, de façon à atténuer les risques associés au stockage et à la livraison (autres que le risque en principal).

Appariement des participants pour la livraison et la réception

3.10.5. Dans certains cas, une IMF qui opère sur un marché de produits de base peut réduire les risques associés au stockage et à la livraison physiques des produits de base en appariant les participants qui ont des obligations de livraison avec ceux qui devraient recevoir les produits de base, ce qui permet à l'IMF de ne pas participer directement aux processus de stockage et de livraison. Dans de tels cas, les obligations juridiques de livraison devraient être clairement exprimées dans les règles, notamment les règles applicables en cas de défaut et tout accord y afférent. En particulier, une IMF devrait indiquer clairement si, en cas de perte, le participant destinataire peut exiger une indemnité de l'IMF ou du participant censé effectuer la livraison. De plus, une IMF qui détient une marge ne devrait pas restituer cette marge des participants appariés tant qu'il n'est pas confirmé que les deux ont rempli leurs obligations respectives. Une IMF devrait également surveiller les performances de ses participants et, dans la mesure du possible, s'assurer qu'ils disposent des systèmes et ressources nécessaires à l'accomplissement de leurs obligations relatives à la livraison physique.

Dépositaires centraux de titres et systèmes d'échange de valeur

Les DCT et systèmes d'échange de valeur présentent des risques qui leur sont propres, associés à leur fonction et à leur conception. Si la nature et le champ des activités effectuées par les DCT varient selon la juridiction et les pratiques de marché, les DCT jouent un rôle critique dans la protection des titres et contribuent à garantir la sécurité des transactions sur titres. De même, les systèmes d'échange de valeur jouent un rôle critique dans l'atténuation du risque en principal en liant le règlement définitif d'une obligation au règlement d'une autre. Les deux principes suivants donnent des orientations spécifiques aux DCT et aux systèmes d'échange de valeur.

Principe 11 : Dépositaires centraux de titres

Un dépositaire central de titres devrait avoir des règles et procédures appropriées pour pouvoir assurer l'intégrité des émissions de titres et réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert des titres. Il devrait conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures.

Considérations essentielles

1. *Un dépositaire central de titres devrait avoir des règles, procédures et contrôles appropriés, notamment de solides pratiques comptables, de façon à préserver les droits des émetteurs et détenteurs de titres, à empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et à effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des titres qu'il conserve.*
2. *Un DCT devrait interdire les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres.*
3. *Un DCT devrait conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Lorsque c'est approprié, un DCT devrait fournir des incitations à immobiliser ou à dématérialiser les titres.*
4. *Un DCT devrait protéger les actifs contre les risques de conservation au moyen de règles et procédures appropriées, respectueuses de son cadre juridique.*
5. *Un DCT devrait employer un système robuste qui assure la ségrégation des actifs du DCT par rapport aux titres de ses participants, et opère la distinction entre les titres des différents participants. Lorsque le cadre juridique le permet, le DCT devrait également soutenir opérationnellement la ségrégation des titres appartenant aux clients d'un participant dans les livres de comptes du participant et faciliter le transfert des avoirs détenus par les clients.*
6. *Un DCT devrait identifier, mesurer, surveiller et gérer ses risques découlant d'autres activités qu'il peut effectuer ; des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires face à ces risques.*

Note explicative

3.11.1. Un DCT est une entité qui fournit des comptes de titres et, dans de nombreux pays, administre un SRT. Un DCT fournit aussi des services centralisés de conservation et des services de gestion d'actifs, pouvant inclure l'administration d'opérations sur titres et de

rachats, et contribue largement à l'intégrité des émissions de titres¹⁰¹. Les titres peuvent être détenus auprès du DCT soit sous forme physique (mais immobilisée) soit sous forme dématérialisée (enregistrements électroniques). Les activités précises d'un DCT varient en fonction de sa juridiction et des pratiques de marché. Un DCT, par exemple, peut être le responsable du registre officiel des titres et conserver l'enregistrement définitif de la propriété légale d'un titre. Cependant, dans certains cas, une autre entité peut faire office de responsable du registre officiel des titres. En outre, les activités d'un DCT peuvent varier selon qu'il opère dans une juridiction ayant un dispositif de détention direct ou indirect, ou un dispositif associant les deux¹⁰². Un DCT devrait disposer de règles claires et exhaustives destinées à faire en sorte que les titres qu'il détient pour le compte de ses participants soient correctement comptabilisés dans ses livres de comptes et protégés des risques associés aux autres services que le DCT peut fournir.

Règles, procédures et contrôles visant à assurer l'intégrité des émissions de titres

3.11.2. La préservation des droits des émetteurs et des détenteurs de titres est essentielle au fonctionnement ordonné d'un marché de titres. En conséquence, un DCT devrait recourir aux règles, contrôles et procédures adéquats pour préserver les droits des émetteurs et détenteurs de titres, empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des émissions de titres qu'il conserve. Un DCT devrait, en particulier, mettre en place de solides pratiques comptables et effectuer des audits de bout à bout pour vérifier que ses enregistrements sont exacts et tenir une comptabilité complète de ses émissions de titres. Si un DCT enregistre l'émission de titres (seul ou avec d'autres entités), il devrait vérifier et comptabiliser l'émission de titres initiale et s'assurer que les titres nouvellement émis sont livrés en temps requis. Afin d'assurer plus avant l'intégrité des émissions de titres, un DCT devrait procéder à des rapprochements périodiques (au moins quotidiens) des totaux des émissions de titres dans le DCT pour chaque émetteur (ou son agent émetteur) et s'assurer ce que le nombre total de titres enregistrés dans le DCT pour une émission spécifique est égal au montant des titres de cette émission détenus sur les livres de comptes du DCT. Le rapprochement peut nécessiter de se coordonner avec d'autres entités si le DCT n'enregistre pas (ou n'est pas le seul à enregistrer) l'émission des titres ou n'est pas le responsable du registre officiel du titre. Ainsi, si l'émetteur (ou son agent d'émission) est la seule entité qui peut vérifier le montant total d'une émission donnée, il est important que le DCT et l'émetteur coopèrent étroitement afin de s'assurer que les titres en circulation dans un système correspondent au volume émis dans ce système. Si le DCT n'est pas le responsable du registre officiel pour le compte de l'émission de titres, le rapprochement devrait être effectué avec le responsable du registre officiel des titres.

Découverts et soldes débiteurs dans les comptes de titres

3.11.3. Un DCT devrait interdire les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres afin d'éviter le risque de crédit et de réduire le potentiel de création de titres. Si un DCT permettait que le compte de titres d'un participant affiche un découvert ou un solde débiteur

¹⁰¹ Lorsqu'une entité juridiquement définie comme DCT ou SRT ne détient pas ou ne facilite pas la détention d'actifs ou de sûretés qui sont la propriété de ses participants, il n'est généralement pas requis qu'elle ait les dispositifs nécessaires pour gérer la garde de ces actifs ou sûretés.

¹⁰² Dans un système de détention directe, chaque bénéficiaire ou propriétaire direct du titre est connu par le DCT ou l'émetteur. Dans certains pays, l'utilisation d'un système de détention directe est imposée par la loi. Autre solution possible, un système de détention indirecte recourt à un dispositif à plusieurs niveaux pour la garde et le transfert de la propriété des titres (ou le transfert d'intérêts similaires), dans lequel les investisseurs sont identifiés uniquement au niveau de leur conservateur ou de l'intermédiaire. Dans les deux systèmes, la liste des actionnaires est conservée par l'émetteur, le DCT, le responsable de registre ou l'agent de transfert.

pour créditer le compte de titres d'un autre participant, le DCT créerait de fait des titres et nuirait à l'intégrité de l'émission de titres.

Immobilisation et dématérialisation

3.11.4. Un DCT peut conserver des titres sous forme physique ou dématérialisée¹⁰³. Les titres détenus sous forme physique peuvent être transférés au moyen d'une livraison physique, ou immobilisés puis transférés par passation d'écritures¹⁰⁴. Toutefois, la conservation et le transfert de titres sous forme physique génèrent des risques et des coûts supplémentaires, tels que le risque de destruction ou de vol de certificat, une augmentation des coûts de traitement et un allongement des délais nécessaires à la compensation et au règlement des transactions sur titres. Grâce à l'immobilisation des titres et à leur transfert par passation d'écritures, un DCT peut réaliser des gains d'efficacité grâce à une automatisation accrue et à une réduction des risques d'erreurs et de retards dans le traitement¹⁰⁵. La dématérialisation des titres élimine également le risque de destruction ou de vol de certificats. Un DCT devrait donc conserver les titres sous forme immobilisée ou dématérialisée et les transférer par passation d'écritures¹⁰⁶. Afin de faciliter l'immobilisation de tous les titres physiques correspondant à une ligne de titres, il est possible d'émettre d'un certificat global, qui représente tous les titres émis. Cependant, dans certains cas, l'immobilisation ou la dématérialisation au sein d'un DCT ne sont pas légalement possibles ou réalisables. Des exigences légales, par exemple, peuvent restreindre l'éventuelle mise en œuvre ou l'ampleur de l'immobilisation et de la dématérialisation. Dans ces cas, un DCT devrait fournir des incitations à immobiliser ou à dématérialiser les titres¹⁰⁷.

Protection des actifs

3.11.5. Un DCT devrait protéger les actifs contre le risque de conservation, y compris contre le risque de perte par négligence du DCT, de mauvaise utilisation des actifs, de fraude, de mauvaise administration, de tenue de comptes inadéquate ou d'une incapacité à protéger les intérêts du client, ou suite à l'insolvabilité du DCT ou à des réclamations émanant de créanciers d'un DCT. Un DCT devrait disposer de règles et procédures respectueuses de son cadre juridique, ainsi que de solides contrôles internes lui permettant d'atteindre ces objectifs¹⁰⁸. Lorsque cela se révèle adéquat, un DCT devrait envisager des dispositifs d'assurance ou d'autres dispositifs de dédommagement pour protéger les participants contre le détournement, la destruction et le vol d'actifs.

3.11.6. Un DCT devrait employer un système solide qui assure la ségrégation des actifs appartenant au DCT d'avec les titres appartenant à ses participants. En outre, le DCT devrait opérer une ségrégation entre les titres des différents participants grâce à la mise en place de comptes distincts. Si le certificat du titre est classiquement confié à un DCT, souvent, l'usufruitier, ou le propriétaire des titres selon le cadre juridique, ne participe pas directement

¹⁰³ La dématérialisation renvoie à l'élimination du support physique ou document représentatif d'un droit de propriété sur des titres, ceux-ci n'existant plus alors que sous forme d'écritures comptables.

¹⁰⁴ L'immobilisation désigne la centralisation de titres auprès d'un dépositaire et le transfert de propriété par passation d'écritures.

¹⁰⁵ L'efficacité accrue grâce au règlement par passation d'écritures peut également favoriser le développement de marchés de titres plus liquides.

¹⁰⁶ Les transferts par passation d'écritures facilitent également le règlement de titres grâce à un mécanisme de LCP, ce qui permet de réduire ou d'éliminer le risque en principal dans le règlement (voir aussi le Principe 12 sur les systèmes d'échange de valeur).

¹⁰⁷ En outre, les autorités compétentes auront un rôle à jouer dans la mise en place du cadre nécessaire pour soutenir l'immobilisation ou la dématérialisation.

¹⁰⁸ Les autorités compétentes auront un rôle à jouer dans la mise en place du cadre nécessaire pour protéger les participants du DCT et les actifs de leurs clients.

au système. Le propriétaire noue plutôt des relations avec les participants du DCT (ou d'autres intermédiaires) qui offrent des services de conservation et d'administration liés à la détention et au transfert de titres pour le compte de clients. Lorsque le cadre juridique le permet, un DCT devrait également procéder à une ségrégation opérationnelle des titres appartenant aux clients d'un participant sur les livres de comptes de ce participant, et faciliter le transfert des titres détenus à un autre participant¹⁰⁹. Le cas échéant, la ségrégation des comptes contribue généralement à fournir une protection appropriée face aux réclamations émanant de créanciers d'un DCT ou aux réclamations émanant des créanciers d'un participant en cas d'insolvabilité de celui-ci.

Autres activités

3.11.7. Si un DCT propose des services autres que la conservation et l'administration centralisées de titres, il devrait identifier, mesurer et gérer les risques associés à ces activités, notamment les risques de crédit et de liquidité, conformément aux différents principes énoncés dans ce rapport. Des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires pour faire face à ces risques ; ainsi, une IMF peut devoir séparer juridiquement les autres activités. Par exemple, un DCT qui gère un SRT peut mettre en place un dispositif centralisé de prêts de titres afin de faciliter un règlement rapide et de limiter les défauts de règlement, ou bien pourrait proposer des services qui soutiennent le marché des prêts bilatéraux de titres. Si le DCT agit en qualité de principal dans une transaction de prêt de titres, il devrait identifier, surveiller et gérer ses risques, y compris les éventuels risques de crédit et de liquidité, aux conditions énoncées dans les Principes 4 et 7. Ainsi, les titres prêtés par le DCT peuvent ne pas être rendus au moment voulu à cause d'un défaut de la contrepartie, d'un dysfonctionnement opérationnel ou de difficultés juridiques. Le DCT devrait alors acquérir les titres prêtés sur le marché, potentiellement à un certain coût, ce qui l'expose au risque de crédit et de liquidité¹¹⁰.

¹⁰⁹ Les droits et les intérêts du client vis-à-vis du titre détenu par le participant ou le DCT dépendent du cadre juridique applicable. Dans certaines juridictions, un DCT peut devoir tenir à jour des enregistrements qui faciliteront l'identification des titres des clients, quel que soit le type de système en vigueur.

¹¹⁰ Voir également CSPR, *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, septembre 2010.

Principe 12 : Systèmes d'échange de valeur

Si une infrastructure de marché financier règle des transactions qui supposent le règlement de deux obligations liées (transactions sur titres ou transactions de change, par exemple), elle devrait éliminer le risque en principal en subordonnant le règlement définitif d'une obligation au règlement définitif de l'autre.

Considération essentielle

1. *Une IMF qui est un système d'échange de valeur devrait éliminer le risque en principal en s'assurant que le règlement définitif d'une obligation intervient si et seulement si celui de l'obligation liée intervient lui aussi, indépendamment du fait que l'IMF procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.*

Note explicative

3.12.1. Le règlement d'une transaction financière par une IMF peut impliquer le règlement de deux obligations liées, telles que la livraison de titres en échange d'un paiement en espèces ou en titres ou de la livraison d'une monnaie en échange de la livraison d'une autre¹¹¹. Dans ce cas, le risque en principal peut survenir lorsqu'une obligation est réglée mais que l'autre ne l'est pas (par exemple, les titres sont livrés, mais aucun paiement en espèces n'est reçu). Parce que ce risque en principal porte sur toute la valeur de la transaction, des pertes de crédit substantielles, ainsi que des tensions substantielles sur la liquidité, peuvent résulter du défaut d'une contrepartie ou, plus généralement, de l'incapacité à effectuer le règlement des deux obligations liées. En outre, un défaut de règlement peut aboutir à des coûts de remplacement élevés, à savoir les gains non matérialisés sur les contrats non réglés ou le coût de remplacement du contrat initial aux prix courants du marché, lesquels peuvent évoluer rapidement en période de tension. Une IMF devrait éliminer ou atténuer ces risques au moyen de mécanismes de règlement LCP, LCL ou PCP¹¹².

Lier le règlement définitif des obligations

3.12.2. Une IMF, qui est un système d'échange de valeur, devrait éliminer le risque en principal en liant le règlement définitif d'une obligation au règlement définitif de l'autre à travers un mécanisme de règlement LCP, LCL ou PCP approprié (voir également le Principe 4 sur le risque de crédit, le Principe 7 sur le risque de liquidité et le Principe 8 sur le caractère définitif du règlement). Les mécanismes de règlement LCP, LCL et PCP éliminent le risque en principal en faisant en sorte que le règlement définitif d'une obligation intervient si et seulement si le règlement de l'obligation liée a lieu. Si une IMF effectue des règlements au moyen d'un mécanisme de règlement LCP, LCL ou PCP, elle devrait régler une proportion élevée d'obligations au moyen de ce mécanisme. Sur un marché de titres, par exemple, un mécanisme de règlement LCP est un mécanisme qui lie un transfert de titres à un transfert de fonds de façon à garantir que la livraison intervient si et seulement si le

¹¹¹ Dans certains cas, le règlement d'une transaction peut être franco de paiements, par exemple à des fins de la mise en gage d'une sûreté ou du repositionnement de titres. Le règlement d'une transaction peut également impliquer plus de deux obligations liées, par exemple dans le cas de substitutions de sûretés lorsqu'il y a de multiples titres ou pour le paiement de primes liées au prêt de titres dans deux monnaies. Ces cas ne sont pas contradictoires avec ce Principe.

¹¹² Si les mécanismes de règlement LCP, LCL et PCP éliminent le risque en principal, ils n'éliminent pas le risque que la défaillance d'un participant puisse générer des perturbations systémiques, y compris des perturbations de la liquidité.

paiement correspondant a lieu¹¹³. La LCP peut et devrait être effectuée à la fois sur les marchés primaires et secondaires. Le règlement de deux obligations peut être réalisé de différentes manières et varie dans la manière dont les transactions ou les obligations sont réglées, que ce soit sur une base brute (transaction par transaction) ou nette, et en fonction du moment où le règlement devient définitif.

Modèles de règlement brut ou net des obligations

3.12.3. Le règlement définitif de deux obligations liées peut être réalisé soit sur une base brute, soit sur une base nette¹¹⁴. Ainsi, un SRT peut régler les transferts aussi bien de titres que de fonds sur une base brute tout au long de la journée de règlement. Autre possibilité, un SRT peut régler les transferts de titres sur une base brute tout au long de la journée, mais régler les transferts de fonds sur une base nette à la fin de la journée ou à certains moments de la journée. Un SRT peut également régler les transferts à la fois de titres et de fonds sur une base nette à la fin de la journée ou à certains moments de la journée. Indépendamment du fait qu'une IMF règle sur une base brute ou nette, le cadre juridique, contractuel, technique et de gestion des risques devrait garantir que le règlement d'une obligation est définitif si et seulement si le règlement de l'obligation correspondante est définitif.

Moment du règlement

3.12.4. Le moment du règlement par LCP, LCL et PCP peut varier. À strictement parler, la LCP, la LCL et le PCP ne nécessitent pas de règlement simultané des obligations. Dans certains cas, le règlement de l'une des obligations pourra succéder au règlement de l'autre. Par exemple, lorsqu'un SRT ne met pas lui-même de comptes espèces à disposition en vue du règlement, il peut commencer par bloquer les titres sous-jacents sur le compte du vendeur¹¹⁵. Le SRT peut ensuite demander que les fonds soient transférés de l'acheteur au vendeur sur les livres de la banque de règlement. Enfin, les titres sont livrés à l'acheteur ou à son conservateur si et seulement si le SRT reçoit confirmation, par la banque de règlement, que la partie espèces a bien été réglée. Dans ces contextes de LCP, il convient cependant de réduire au minimum la durée entre le moment où les titres sont bloqués, le règlement espèces, et le déblocage et la livraison des titres préalablement bloqués qui y fait suite¹¹⁶. En outre, les titres bloqués ne devraient pas faire l'objet d'une réclamation émanant de tiers (par exemple d'autres créanciers, des autorités fiscales, voire du SRT lui-même), car une telle éventualité créerait un risque en principal.

¹¹³ De même, un mécanisme de règlement PCP est un mécanisme qui garantit que le transfert définitif d'un paiement dans une monnaie intervient si et seulement si le transfert définitif d'un paiement dans une autre monnaie a lieu. Un mécanisme de règlement LCL est un mécanisme de règlement de titres qui lie deux transferts de titres, ou plus, de telle façon que la livraison d'un titre intervient si et seulement si la livraison correspondante de l'autre titre ou des autres titres a lieu.

¹¹⁴ Pour une discussion sur les modèles stylisés des règlements LCP, voir CSPR, *Delivery versus payment in securities systems*, septembre 1992.

¹¹⁵ Dans ce contexte, la LCP pourra être réalisée *via* un lien entre un SRT et un système de paiement. Le SRT règle la partie titres de la transaction, tandis que le système de paiement règle la partie espèces. Toutefois, dans le contexte de ces principes, ce dispositif n'est pas considéré comme un lien IMF, mais comme un système LCP.

¹¹⁶ Un SRT qui règle des opérations sur titres sur une base nette avec un dispositif dans lequel le caractère définitif intervient à la fin de la journée pourra satisfaire à ces conditions en offrant un mécanisme qui permet le règlement définitif intrajournalier.

Gestion des défauts

Une IMF devrait disposer des dispositifs et procédures appropriés pour faire face au défaut d'un participant. Le défaut d'un participant, s'il n'est pas correctement géré, peut avoir de graves conséquences pour l'IMF, pour d'autres participants et plus généralement pour les marchés financiers. En outre, une CC a besoin d'un régime de ségrégation et de portabilité approprié pour protéger les positions des clients dans l'éventualité où un participant ferait défaut ou serait insolvable. Les deux principes suivants donnent des orientations sur a) les règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant pour toutes les IMF et b) les questions de ségrégation et de portabilité pour les CC.

Principe 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant

Une infrastructure de marché financier devrait avoir des règles et procédures efficaces et clairement définies pour gérer le défaut d'un participant. Ces règles et procédures devraient être conçues de sorte que l'IMF puisse prendre des mesures en temps voulu pour limiter les pertes et les problèmes de liquidité et continuer à remplir ses obligations.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait avoir des règles et procédures qui lui permettent de continuer à remplir ses obligations en cas de défaut d'un participant et qui traitent la reconstitution des ressources à la suite d'un défaut.*
2. *Une IMF devrait être bien préparée à appliquer ses règles et procédures en cas de défaut, avec notamment une procédure discrétionnaire appropriée prévue dans ses règles.*
3. *Une IMF devrait rendre publics des aspects cruciaux de ses règles et procédures en cas de défaut.*
4. *Une IMF devrait faire intervenir ses participants et autres parties prenantes dans les tests et la révision de ses procédures en cas de défaut d'un participant, y compris des procédures de liquidation. Ces tests et ces révisions devraient être menés au moins une fois par an ou à la suite de modifications substantielles apportées aux règles et procédures, afin de vérifier qu'elles sont réalisables et efficaces.*

Note explicative

3.13.1. Les règles et procédures en cas de défaut d'un participant facilitent la poursuite du fonctionnement d'une IMF dans le cas où un participant ne parvient pas à remplir ses obligations. Ces règles et procédures contribuent à empêcher que les effets potentiels du défaut d'un participant ne se propagent et ne sapent la viabilité de l'IMF. Les règles et procédures en cas de défaut devraient avoir pour principaux objectifs de a) garantir une réalisation du règlement dans les délais, y compris dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, b) minimiser les pertes pour l'IMF et pour les participants qui n'ont pas fait défaut, c) limiter les perturbations du marché, d) fournir un cadre clair pour l'accès aux apports de liquidité de l'IMF en tant que de besoin, et e) gérer et liquider les positions du participant qui a fait défaut et liquider toutes les garanties correspondantes de manière prudente et ordonnée. Dans certains cas, la gestion du défaut d'un participant peut nécessiter de couvrir des positions ouvertes, de financer les garanties de façon que les positions puissent être liquidées à terme, ou les deux. Une IMF peut également décider de

procéder à une adjudication ou d'allouer des positions ouvertes à ses participants¹¹⁷. Tant que cela ne porte pas atteinte à ces objectifs, une IMF devrait permettre aux participants qui n'ont pas fait défaut de continuer de gérer leurs positions normalement.

Règles et procédures

3.13.2. Une IMF devrait disposer de règles et procédures qui lui permettent, dans le cas où un participant fait défaut, de continuer de remplir ses obligations vis-à-vis des participants qui n'ont pas fait défaut. Une IMF devrait expliquer clairement dans ses règles et procédures dans quelles circonstances on considère qu'il y a défaut d'un participant, qu'il soit financier ou opérationnel¹¹⁸. Une IMF devrait décrire la méthode qui permet d'identifier ce défaut. En particulier, une IMF devrait préciser si une déclaration de défaut est automatique ou discrétionnaire, et, dans le cas où elle est discrétionnaire, quelle personne ou quel groupe de personnes peuvent exercer ce pouvoir discrétionnaire. La conception des règles et procédures devrait prendre en compte plusieurs aspects cruciaux, notamment : a) les actions qu'une IMF peut entreprendre lorsqu'un défaut est déclaré, b) dans quelle mesure ces actions sont automatiques ou discrétionnaires, c) les changements potentiels à apporter aux pratiques normales de règlement dans le cas où des conditions extrêmes rendraient ces changements indispensables pour permettre un règlement en temps requis, d) la gestion des transactions à différents stades du traitement, e) le traitement attendu des transactions et comptes gérés pour le compte de clients et pour compte propre, f) l'ordre chronologique probable des actions, g) les rôles, obligations et responsabilités des différentes parties, notamment des participants qui n'ont pas fait défaut, et h) l'existence d'autres mécanismes susceptibles d'être activés afin de limiter l'impact d'un défaut. Une IMF devrait associer ses participants, les autorités et d'autres parties prenantes intéressées à l'élaboration de ses règles et procédures en cas de défaut (voir le Principe 2 sur la gouvernance).

Utilisation et ordre d'utilisation des ressources financières

3.13.3. Les règles et procédures en cas de défaut dont dispose une IMF devraient lui permettre de prendre des mesures rapides pour limiter les pertes et les tensions sur la liquidité avant qu'un participant ne fasse défaut, au moment où il fait défaut et après (voir également le Principe 4 sur le risque de crédit et le Principe 7 sur le risque de liquidité). Plus précisément, les règles et procédures d'une IMF devraient lui permettre d'utiliser rapidement toute ressource financière qu'elle conserve pour couvrir les pertes et limiter les tensions sur la liquidité découlant d'un défaut, notamment d'utiliser ses dispositifs de fourniture de liquidité. Les règles de l'IMF devraient spécifier l'ordre dans lequel les différents types de ressources seront utilisés. Cette information permet aux participants d'évaluer les risques potentiels à venir auxquels ils s'exposeraient en faisant appel aux services de l'IMF. Typiquement, une IMF devrait d'abord utiliser les actifs fournis par le participant qui fait défaut, tels que les marges ou d'autres sûretés, afin d'inciter les participants à gérer prudemment les risques, surtout le risque de crédit, qu'ils induisent pour une IMF¹¹⁹. La

¹¹⁷ Une CC qui opère sur les marchés de dérivés de gré à gré peut devoir envisager de demander à ses participants d'accepter par avance de faire une offre sur le portefeuille d'un participant qui fait défaut et, si l'adjudication venait à échouer, d'accepter une allocation de portefeuille. Lorsque de telles procédures sont utilisées, elles devraient inclure la prise en compte du profil de risque et du portefeuille de chaque participant bénéficiaire avant d'allouer des positions de façon à minimiser les risques supplémentaires pour les participants qui n'ont pas fait défaut.

¹¹⁸ Il y a défaut opérationnel lorsqu'un participant n'est pas à même de remplir ses obligations en raison d'un problème opérationnel, comme une défaillance des systèmes d'information.

¹¹⁹ Les actifs du participant qui fait défaut n'incluent pas les sûretés de ses clients qui ont fait l'objet d'une ségrégation ; celles-ci ne devraient pas être utilisées pour couvrir les pertes résultant du défaut d'un participant, sauf dans le cas d'une possible liquidation des positions ségréguées des clients. Voir le Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité.

législation applicable et les règles de l'IMF ne devraient pas empêcher ou invalider l'utilisation de la sûreté fournie précédemment, ni y surseoir. Une IMF devrait aussi avoir un plan crédible et explicite de reconstitution de ses ressources selon un délai adéquat après qu'un participant a fait défaut, de sorte qu'elle continue d'opérer de façon sûre et solide. En particulier, les règles et procédures de l'IMF devraient définir les obligations des participants qui n'ont pas fait défaut à l'égard de la reconstitution des ressources financières ponctionnées durant le défaut, de sorte que les participants qui ne font pas défaut puissent anticiper l'horizon temporel de cette reconstitution sans que celle-ci n'ait un effet perturbateur.

Positions pour compte propre et positions des clients

3.13.4. Une CC devrait avoir des règles et procédures qui facilitent le transfert rapide ou la liquidation rapide des positions pour compte propre d'un participant qui fait défaut et celles de ses clients. Classiquement, plus ces positions restent longtemps ouvertes dans les livres de comptes de la CC, plus les expositions potentielles de la CC au risque de crédit résultant de changements de cours de marché ou d'autres facteurs seront substantielles. Une CC devrait avoir la capacité d'utiliser le produit de la liquidation, ainsi que d'autres fonds et actifs du participant qui a fait défaut, pour remplir les obligations de ce participant. Il est essentiel qu'une CC ait la faculté d'agir rapidement afin de limiter son exposition, tout en prêtant attention aux effets globaux sur le marché, comme un brusque recul des prix du marché. Une CC devrait disposer des informations, ressources et outils lui permettant de liquider des positions rapidement. Dans les cas où une liquidation rapide n'est pas réalisable, une CC devrait avoir les outils nécessaires pour couvrir les positions, pour gérer temporairement les risques. Dans certains cas, une CC peut faire appel à du personnel détaché de participants qui n'ont pas fait défaut pour aider au processus de liquidation ou de couverture. Les règles et procédures de la CC devraient clairement énoncer l'étendue des devoirs et conditions d'intervention attendus du personnel détaché. Dans d'autres cas, la CC peut choisir de vendre aux enchères des positions ou des portefeuilles sur le marché. Ses règles et procédures devraient clairement énoncer l'étendue d'une telle adjudication, ainsi que toutes les obligations des participants vis-à-vis de ces adjudications. La législation applicable et les règles de l'IMF ne devraient pas empêcher ou invalider la liquidation des positions, ni y surseoir.

Discrétion de la direction

3.13.5. Une IMF devrait être bien préparée à mettre en œuvre ses règles et procédures en cas de défaut d'un participant, y compris toute procédure discrétionnaire prévue dans ces règles. La direction devrait veiller à ce que l'IMF dispose des capacités opérationnelles, et en particulier d'un personnel bien formé suffisamment nombreux, pour mettre en œuvre ses procédures rapidement. Les règles et procédures d'une IMF devraient présenter des exemples montrant à quel moment la discrétion de la direction peut être appropriée, et inclure des dispositifs visant à minimiser tout conflit d'intérêts potentiel. La direction devrait également disposer de plans internes qui définissent clairement les rôles et responsabilités pour faire face à un défaut, et former son personnel et lui donner des orientations sur la manière dont les procédures devraient être mises en œuvre. Ces plans devraient traiter les besoins de documentation et d'information, et la coordination lorsque plusieurs IMF ou autorités sont impliquées. En outre, une communication rapide avec les parties prenantes, en particulier avec les autorités compétentes, revêt une importance critique. L'IMF, dans la mesure autorisée, devrait clairement transmettre aux parties prenantes concernées l'information qui leur permettra de gérer leurs propres risques. Le plan interne devrait être révisé par la direction et les comités du conseil concernés au moins une fois par an, ou après que des changements significatifs ont été apportés aux dispositifs de l'IMF.

Communication publique d'aspects cruciaux des règles et procédures en cas de défaut

3.13.6. Afin d'apporter certitude et prévisibilité quant aux mesures qu'elle peut prendre en cas de défaut d'un participant, une IMF devrait rendre publics des aspects cruciaux de ses

règles et procédures, en particulier : a) les circonstances dans lesquelles des mesures peuvent être prises, b) qui peut prendre ces mesures, c) le périmètre des mesures qui peuvent être prises, notamment le traitement des positions, des fonds et d'autres actifs pour compte propre et des clients, d) les mécanismes permettant à l'IMF de remplir ses obligations vis-à-vis des participants qui ne font pas défaut, et e) lorsque des relations directes existent avec les clients du participant, les mécanismes qui contribueront à remplir les obligations du participant qui a fait défaut vis-à-vis de ses clients. Cette transparence favorise le règlement ordonné des défauts, permet aux participants de comprendre leurs obligations vis-à-vis de l'IMF et de leurs clients, et donne aux opérateurs l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées concernant leurs activités sur le marché. Une IMF devrait veiller à ce que ses participants et leurs clients, ainsi que le public, aient un accès adéquat aux règles et procédures de l'IMF en cas de défaut, et devrait favoriser leur bonne compréhension de ces procédures afin de renforcer la confiance du marché dans l'éventualité où un participant ferait défaut.

Tests et examen périodiques des procédures en cas de défaut

3.13.7. Une IMF devrait associer ses participants et d'autres parties prenantes aux tests et à l'examen de ses procédures en cas de défaut, notamment toutes les procédures de liquidation. Ces tests et cet examen devraient être menés au moins une fois par an ou à la suite de toute modification substantielle apportée aux règles et procédures, de façon à s'assurer qu'elles sont réalisables et efficaces. Les tests et l'examen périodiques des procédures en cas de défaut sont importants pour aider l'IMF et ses participants à comprendre pleinement les procédures et à déceler tout manque de clarté dans les règles et procédures, ou le pouvoir discrétionnaire qu'elles accordent. Ces tests devraient inclure toutes les parties pertinentes, ou un sous-ensemble approprié susceptible d'intervenir dans les procédures en cas de défaut, par exemple les membres des comités appropriés, des participants, des IMF liées ou indépendantes, les autorités compétentes et tout prestataire de service concerné. Ce point est particulièrement important lorsqu'une IMF s'appuie sur les participants qui ne font pas défaut ou sur des tierces parties pour aider au processus de liquidation et, lorsque les procédures de défaut n'ont jamais été testées par un véritable défaut. Les résultats de ces tests et examens devraient être communiqués au conseil d'administration de l'IMF, au comité des risques et aux autorités compétentes.

3.13.8. En outre, une partie des tests des procédures en cas de défaut d'un participant, qu'effectue l'IMF devraient inclure la mise en œuvre du régime de résolution pour les participants d'une IMF, en tant que de besoin. Une IMF devrait être à même de prendre toutes les mesures appropriées pour traiter la résolution d'un participant. En particulier, l'IMF ou, le cas échéant, une autorité chargée de la résolution, devrait pouvoir transférer les positions ouvertes et les comptes clients d'un participant qui a fait défaut à un administrateur, un tiers ou une société financière relais.

Principe 14 : Ségrégation et portabilité

Une contrepartie centrale devrait avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions.

Considérations essentielles

1. *Une CC devrait, au minimum, avoir des dispositifs de ségrégation et de portabilité qui protègent efficacement du défaut ou de l'insolvabilité d'un participant les positions des clients d'un participant, et les sûretés y afférentes. Si la CC protège en outre les positions des clients, et les sûretés associées, contre le défaut simultané du participant et d'un autre client, la CC devrait prendre des mesures pour s'assurer que cette protection est efficace.*
2. *Une CC devrait utiliser une structure de compte qui lui permette d'identifier rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une ségrégation des sûretés associées. Une CC devrait détenir les positions et les sûretés de la clientèle sur des comptes clients individuels ou collectifs.*
3. *Une CC devrait structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant qui fait défaut soient transférées à un ou plusieurs autres participants.*
4. *Une CC devrait communiquer ses règles, politiques et procédures ayant trait à la ségrégation et à la portabilité des positions des clients d'un participant et sûretés associées. En particulier, une CC devrait faire savoir si les sûretés d'un client sont protégées sur une base individuelle ou collective. En outre, une CC devrait communiquer toute restriction, par exemple les restrictions juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une ségrégation ou à transférer les positions des clients d'un participant et les sûretés associées.*

Note explicative

3.14.1. La ségrégation des positions et sûretés des clients joue un rôle important dans la détention et le transfert sûrs et efficaces de ces positions et sûretés, surtout en cas de défaut ou d'insolvabilité d'un participant. La ségrégation désigne une méthode qui protège les sûretés et positions contractuelles des clients en les détenant et en les désignant distinctement de celles du participant direct. Les sûretés des clients devraient être ségréguées des actifs du participant auquel les clients font appel pour la compensation. En outre, les sûretés d'un client peuvent être détenues séparément de celles d'un autre client du même participant de façon à protéger les clients du défaut l'un de l'autre. Lorsqu'elles sont proposées par une CC, ces positions et sûretés devraient être protégées efficacement du défaut ou de l'insolvabilité d'un autre client aussi bien que du participant.

3.14.2 Des dispositifs efficaces de ségrégation peuvent limiter les répercussions de l'insolvabilité d'un participant sur ses clients, puisqu'ils permettent l'identification claire et fiable des positions et sûretés d'un client d'un participant. La ségrégation empêche également qu'un client ne perde ses sûretés au bénéfice d'autres créanciers d'un participant. De plus, la ségrégation facilite le transfert des positions et sûretés d'un client. Même s'il n'y a pas de transfert, la ségrégation peut améliorer la capacité d'un client à identifier et à recouvrer ses sûretés (ou la valeur de celles-ci), ce qui permet, au moins dans une certaine mesure, que les clients gardent leur confiance dans leurs participants compensateurs, et peut réduire la possibilité de « ruées sur les contreparties » (*counterparty runs*) en cas de dégradation de la situation d'un participant compensateur.

3.14.3. La portabilité désigne les aspects opérationnels du transfert des positions contractuelles, fonds ou titres d'une partie à une autre. En facilitant le transfert d'une partie à une autre, les dispositifs efficaces de portabilité rendent moins indispensable la liquidation de

positions, y compris en période de tensions de marché. La portabilité minimise donc les coûts et la possible perturbation du marché découlant de la liquidation de positions, et réduit l'impact éventuel sur la capacité d'un client à continuer d'avoir accès à une compensation centrale.

3.14.4. L'efficacité de la ségrégation et de la portabilité des positions et sûretés d'un client ne dépend pas uniquement des mesures prises par une CC elle-même mais aussi du cadre juridique applicable, y compris dans les juridictions étrangères dans le cas de participants établis dans un pays tiers. Elle dépend aussi de mesures adoptées par d'autres parties, par exemple lorsque des clients fournissent des sûretés additionnelles au participant¹²⁰.

Cadre juridique

3.14.5. Pour que la ségrégation et la portabilité puissent être pleinement bénéfiques, le cadre juridique applicable à la CC devrait soutenir ses dispositifs visant à protéger et à transférer les positions et sûretés des clients du participant¹²¹. Le cadre juridique influencera la manière dont les dispositifs de ségrégation et de portabilité sont conçus et quels bénéfices peuvent en être tirés. Le cadre juridique applicable dépendra de nombreux facteurs, dont la forme juridique du participant, la manière dont la sûreté est fournie (par exemple garantie constituée sur un bien, transfert de titre ou droit de propriété intégral), et le type d'actifs (par exemple espèces ou titres) fournis à titre de sûreté. Il est donc impossible de concevoir un modèle unique qui conviendrait pour toutes les CC dans toutes les juridictions. Toutefois, une CC devrait structurer ses dispositifs de ségrégation et de portabilité (y compris les règles applicables) d'une façon qui protège les intérêts des clients d'un participant et qui procure un degré élevé de certitude juridique compte tenu de la loi applicable. Lorsqu'elle conçoit ses dispositifs, une CC devrait également tenir compte des éventuels conflits de droits. En particulier, les règles et procédures de la CC qui définissent les dispositifs de ségrégation et de portabilité devraient éviter tout conflit potentiel avec les obligations juridiques et réglementaires en vigueur.

Autre approche pour les CC desservant certains marchés au comptant

3.14.6 Dans certaines juridictions, les CC des marchés au comptant opèrent sous certains régimes juridiques qui facilitent la ségrégation et la portabilité afin d'assurer la protection des actifs des clients par d'autres moyens qui offrent le même degré de protection que l'approche recommandée par ces principes. Ces régimes ont pour caractéristique que si un participant fait défaut, a) les positions du client peuvent être identifiées en temps requis, b) les clients seront protégés par un dispositif de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes depuis le participant qui est en train de faire défaut ou a déjà fait défaut vers un autre participant, en temps requis, et c) les actifs des clients peuvent être restaurés¹²². Dans

¹²⁰ Les participants peuvent collecter un excédent de sûretés auprès de leurs clients, en plus de celles requises par la CC et fournies à celle-ci. Cet excédent de sûretés peut être détenu par le participant ou son conservateur et en dehors du régime de ségrégation et de portabilité en vigueur au niveau de la CC.

¹²¹ Les dispositifs de portabilité pourraient être entravés, par exemple, si la législation en vigueur sur les faillites ne protège pas les positions et sûretés des clients des dispositions de récupération par les agents de gestion de la faillite du participant. En outre, dans certaines juridictions, il n'est pas toujours possible de ségréguer des espèces.

¹²² Ainsi, la législation nationale impose aux participants une responsabilité financière explicite et exhaustive ou des obligations de protection des clients, obligations qui les contraignent à contrôler fréquemment (par exemple quotidiennement) qu'ils gardent la possession et la maîtrise de tous les titres d'appel de marge excédentaires, et payés intégralement, de tous les clients, et à distinguer leurs activités pour compte propre de celles pour le compte de leurs clients. Dans ces régimes, les achats de titres en attente n'appartiennent pas au client ; il n'y a donc pas de négociation ou de position client dans la CC. En conséquence, les participants apportent une sûreté à la CC pour le compte de leurs clients, indépendamment du fait qu'ils agissent en qualité d'agent ou de principal, et la CC n'est pas à même d'identifier les positions des clients de ses participants ou d'en posséder les actifs.

ces cas, les CC et les autorités compétentes pour ces marchés au comptant spécifiques devraient évaluer si le cadre juridique ou réglementaire applicable aboutit, pour les clients, au même degré de protection et d'efficacité (voir le Principe 21 sur l'efficacité et l'efficacité) qui serait atteint avec les dispositifs de ségrégation et de portabilité au niveau de la CC décrits au Principe 14.

Structures des comptes clients

3.14.7. Le principe de ségrégation et de portabilité est particulièrement pertinent pour les CC qui compensent des positions et détiennent des sûretés appartenant à des clients d'un participant. Cette structure de compensation permet aux clients (tels que des sociétés d'investissement) qui ne sont pas des participants directs d'une CC d'avoir accès à la compensation centrale lorsque l'accès direct soit n'est pas possible (par exemple en raison d'une incapacité à remplir les critères d'adhésion) soit n'est pas jugé commercialement approprié (par exemple en raison du coût de la mise en place et de l'administration de l'infrastructure nécessaire pour agir en tant que membre de la compensation ou de la contribution aux ressources d'une CC en cas de défaut). Une CC devrait recourir à une structure de comptes qui lui permette d'identifier aisément les positions appartenant aux clients d'un participant et de ségréguer les sûretés qui s'y rapportent. La ségrégation des sûretés d'un client par une CC peut s'effectuer de différentes manières, y compris *via* des comptes individuels ou collectifs.

3.14.8 Le degré de protection qu'il est possible d'atteindre pour la sûreté d'un client sera plus ou moins grand selon que les clients sont protégés sur une base individuelle ou collective et de la manière dont le dépôt de garantie initial est collecté par la CC (sur une base brute ou nette)¹²³. Chacune de ces décisions aura des implications pour les risques auxquels les participants soumettent la CC, et, dans certains cas, de leurs clients. La CC devrait comprendre, surveiller et gérer ces risques¹²⁴. De même, chaque type de structure de comptes présente des avantages et des inconvénients que la CC devrait soupeser lorsqu'elle conçoit son régime de ségrégation.

Structure de compte individuel

3.14.9. La structure de compte individuel offre un degré élevé de protection, au niveau de la compensation, aux sûretés des clients des participants à une CC, même dans le cas où les pertes associées au défaut d'un autre client dépassent les ressources du participant (voir point 3.14.10). Dans cette approche, la sûreté de chaque client est détenue sur un compte individuel distinct ségrégué auprès de la CC, et selon le cadre juridique applicable à la CC, la sûreté d'un client ne peut être utilisée que pour couvrir les pertes associées au défaut de ce client (en d'autres termes, la sûreté du client est protégée sur une base individuelle). Cette structure de compte facilite l'identification claire et fiable de la sûreté d'un client, qui favorise la portabilité intégrale des positions et sûretés d'un client, ou qui peut accélérer la restitution d'une sûreté au client. Puisque toutes les sûretés conservées sur le compte individuel d'un client sont utilisées comme marge pour les positions de ce seul client, la CC devrait être à même de transférer ces positions du compte client d'un participant qui a fait défaut vers celles d'un autre participant avec les sûretés suffisantes pour couvrir ses expositions. L'utilisation de comptes individuels et la collecte de marges sur une base brute offre une certaine souplesse dans la manière dont le portefeuille d'un client peut être transféré à un

¹²³ Collecter une marge sur une base brute signifie que la quantité de marge qu'un participant devrait remettre à la CC pour le compte de ses clients est la somme des montants de marges requis pour chaque client. Collecter une marge sur une base nette signifie que le participant peut, lorsqu'il calcule le montant de marge qu'il devrait remettre au CC pour le compte de ses clients, déduire les montants de marges associés aux portefeuilles de différents clients.

¹²⁴ Voir également le Principe 19 sur les accords de règlement avec participation indirecte.

autre participant ou à un groupe de participants¹²⁵. Toutefois, avec des comptes individuels, le règlement des transactions et la tenue d'une comptabilité exacte peuvent se révéler très exigeants pour la CC en termes de fonctionnement et de ressources. Cette approche pourrait avoir une incidence sur l'efficacité globale des opérations de la CC. Enfin, la concrétisation des avantages découlant de la tenue de comptes individuels peut dépendre du cadre juridique applicable en cas d'insolvabilité du participant.

Structure de compte collectif

3.14.10. Une autre approche consisterait à utiliser une structure de compte collectif, avec lequel toutes les sûretés appartenant à tous les clients d'un participant donné sont confondues et détenues dans un seul compte ségrégué de celui du participant. Cette approche peut se révéler moins exigeante du point de vue opérationnel, plus efficace lorsqu'il s'agit de transférer des positions et sûretés pour un groupe de clients d'un participant qui a fait défaut (lorsqu'il n'y a pas eu de défaut de client ou que les sûretés du client sont juridiquement protégées sur une base individuelle), et peut être structurée de façon à empêcher que les sûretés des clients ne soient utilisées par le participant direct pour couvrir un défaut.

3.14.11. Néanmoins, selon le cadre juridique et les règles de la CC, les comptes collectifs, avec lesquels la sûreté du client est protégée sur une base collective, peuvent exposer le client au « risque induit par les autres clients », c'est-à-dire au risque qu'un autre client du même participant fasse défaut et génère une perte qui dépasse à la fois le montant de la sûreté sous-jacente aux positions du client qui a fait défaut et les ressources disponibles du participant¹²⁶. En conséquence, les sûretés regroupées restantes des clients du participant qui n'ont pas fait défaut sont exposées à des pertes. Le risque induit par les autres clients est particulièrement inquiétant du fait que les clients n'ont qu'une capacité limitée (ou même nulle) de le surveiller et de le gérer.

3.14.12. Une solution possible est de concevoir les structures de compte collectif de sorte que les sûretés liées aux positions des clients soient opérationnellement regroupées, tout en protégeant les clients juridiquement sur une base individuelle, c'est-à-dire en les protégeant du risque induit par les autres clients. Une telle protection individuelle nécessite que la CC tienne à jour des livres de comptes suffisamment exacts pour pouvoir établir rapidement les droits qu'a un client individuel dans une partie de la sûreté. À défaut, il peut y avoir des retards ou même des pertes lors de la restitution aux différents clients des marges et d'autres sûretés qui ont été fournies à la CC dans le cas où un participant devient insolvable¹²⁷.

3.14.13. La portabilité est plus ou moins favorisée pour un client dont les actifs sont détenus sur un compte collectif selon que la CC collecte une marge sur une base brute ou sur une base nette. Comme pour la structure de compte individuel, les différents modes de collecte mis en œuvre par une CC qui recourt à une structure de compte collectif présentent des avantages et des inconvénients. La marge calculée sur une base brute pour couvrir les portefeuilles des différents clients aboutit à une moindre efficacité de compensation au niveau du participant ; toutefois, cette méthode a des chances d'écartier le risque que des positions de clients ne soient pas assorties de suffisamment de marges lorsqu'elles sont

¹²⁵ Concrètement, la structure de compte individuel ne cadre pas avec la collecte nette de marge, puisqu'avec une telle compensation, la CC n'a pas la possibilité d'allouer la marge nette aux différents clients.

¹²⁶ Dans certaines juridictions, les clients d'un compte collectif peuvent inclure les filiales du participant direct.

¹²⁷ Établir l'intérêt de chaque client dans le compte collectif peut nécessiter de s'appuyer sur les livres de comptes du participant, lesquels comportent une sous-comptabilité par client. Dans certains cadres juridiques, la sûreté du compte collectif est restituée aux clients proportionnellement, sur la base de leurs créances nettes, et les participants peuvent devoir fournir à la CC certaines informations sur les clients.

transférées. En conséquence, les CC peuvent transférer les positions des clients d'un participant et les marges afférentes globalement ou de façon fragmentée¹²⁸. La marge brute améliore la faisabilité de la portabilité, laquelle est souhaitable puisqu'elle évite des coûts de transaction, notamment l'écart de cours acheteur/vendeur associé à la résiliation et au remplacement des positions des clients d'un participant. Lorsque la marge est collectée sur une base brute, il y aura très probablement assez de sûretés sur le compte collectif pour couvrir toutes les positions des clients d'un participant.

3.14.14. Lorsque la marge est collectée par une CC sur une base nette mais détenue dans une structure de compte collectif, il y a un risque que la portabilité ne puisse pas être pleinement réalisée¹²⁹. Puisque la sûreté conservée sur le compte collectif couvre les positions nettes de l'ensemble des clients d'un participant donné, si ce participant fait défaut, toute sûreté excédentaire conservée par ledit participant peut ne pas être immédiatement disponible pour être transférée à un autre participant afin d'apporter une sûreté aux positions d'un client sur une base prospective. De plus, outre le transfert global de toutes les positions des clients du participant qui a fait défaut, ainsi que de l'ensemble des sûretés des clients conservées auprès de la CC et du participant, tout transfert des positions d'un client à un autre participant dépendra de la capacité et de la volonté des clients d'apporter des sûretés supplémentaires. Autrement, le transfert des portefeuilles de clients individuels, avec leur part (au prorata) de marge nette, à de multiples membres compensateur pourrait aboutir à des positions de clients assorties de marges insuffisantes. Il y a peu de chances que les membres compensateurs acceptent ces positions, à moins que le client ne remédie au déficit de marge.

Facteurs à prendre en compte lors du choix du niveau de protection

3.14.15. Lorsqu'elle détermine s'il faut protéger individuellement les sûretés des clients, la CC devrait prendre en considération toutes les conditions pertinentes. Au nombre de ces conditions figurent les régimes d'insolvabilité applicables, les coûts de mise en œuvre, les problématiques en terme de gestion de risques liées à l'utilisation ainsi que les nombreux avantages de la protection individuelle des clients. Si la CC établit qu'il convient de proposer des comptes clients individuels, elle devrait s'efforcer de les mettre à disposition à un coût raisonnable et de façon non restrictive, et encourager les participants directs à proposer ce type de comptes à leurs clients à un coût raisonnable et de façon non restrictive.

Transfert des positions et sûretés

3.14.16. La portabilité efficiente et intégrale des positions des clients d'un participant et des sûretés y afférentes est importante à la fois pour les scénarios préalables et postérieurs à un défaut, mais elle est particulièrement critique lorsqu'un participant fait défaut ou fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité¹³⁰. La capacité d'une CC à transférer en temps requis les positions des clients et les sûretés associées peut dépendre de facteurs tels que les conditions de marché, une information suffisante sur les différents constituants, la complexité ou simplement le volume du portefeuille. Une CC devrait donc structurer ses dispositifs de

¹²⁸ Bien que la portabilité sur la base d'un portefeuille ait toujours été réalisable en l'absence de défaut d'un client, il est possible qu'elle ne le soit pas en raison d'un manque de volonté ou de bénéficiaires capables. Ce manque peut survenir à cause des tensions sur le marché, de la complexité ou de la taille du portefeuille, ou d'une information insuffisante sur les différents intervenants.

¹²⁹ La sûreté excédant le montant imposé par la CC pour couvrir les positions nettes est souvent conservée par le participant.

¹³⁰ Un client devrait être à même de transférer ses positions et sûretés à un autre participant dans le cours normal des activités (par exemple dans le cas d'une relation avec une nouvelle société de compensation ou d'une fusion d'entités), dans le respect de la législation applicable et des conditions contractuelles. En outre, les dispositifs de portabilité peuvent aussi faciliter la cessation ordonnée des activités d'un participant.

portabilité de manière qu'il soit hautement probable que les positions et sûretés des clients d'un participant qui fait défaut seront effectivement transférées à un ou plusieurs autres participants, en tenant compte de toutes les conditions pertinentes. Afin que la portabilité soit hautement probable, la CC devra être capable d'identifier les positions qui appartiennent aux clients, d'identifier et de revendiquer ses droits sur des sûretés associées détenues par ou *via* la CC, de transférer les positions et les sûretés associées à un ou plusieurs autres participants, d'identifier les participants susceptibles d'accepter ces positions et de communiquer les informations utiles à ces participants de sorte qu'ils puissent évaluer les risques de marché et de crédit associés à ces clients et positions, et de renforcer sa propre capacité à mettre en œuvre ses procédures de gestion des défauts de façon ordonnée. Les règles et procédures d'une CC devraient exiger des participants qu'ils facilitent le transfert des positions et sûretés des clients d'un participant à la demande du client, sous réserve d'un préavis ou d'autres dispositions contractuelles. La CC devrait obtenir le consentement du participant direct auquel des positions et sûretés sont transférées. S'il y a des circonstances dans lesquelles ce ne sera pas le cas, elles devraient être définies dans les règles, politiques ou procédures de la CC. Les politiques et procédures d'une CC devraient également prévoir le traitement adéquat des positions et sûretés des clients d'un participant qui fait défaut¹³¹.

Communication

3.14.17. Une CC devrait indiquer dans ses règles, politiques et procédures ses dispositions relatives à la ségrégation et à la portabilité, y compris la manière dont elle détermine la valeur à laquelle les positions du client seront transférées¹³². La communication d'une CC devrait être adéquate pour que les clients puissent comprendre quel niveau de protection est fourni, comment sont assurées la ségrégation et la portabilité et quels risques ou incertitudes sont associés à ces dispositions. La communication d'informations aide les clients à évaluer les risques associés et à faire preuve de diligence raisonnable lorsqu'ils effectuent des transactions qui sont compensées ou réglées par un participant direct à la CC. Les clients devraient disposer d'une information suffisante précisant lesquelles de ses positions et sûretés détenues auprès de ou *via* la CC sont ségréguées par rapport aux positions et sûretés du participant et de la CC. La communication d'informations concernant la ségrégation devrait préciser a) s'il est fait état des actifs ségrégués dans les livres de comptes et les registres de la CC ou de conservateurs tiers non affiliés qui détiennent des actifs pour la CC, b) qui détient la sûreté du client (par exemple la CC ou un conservateur tiers), et c) dans quelles conditions les sûretés des clients peuvent être utilisées par la CC. En particulier, la CC devrait indiquer si la sûreté du client est protégée sur une base individuelle ou collective.

¹³¹ Voir également le Principe 13 sur les règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant.

¹³² Voir également le Principe 23 sur la communication des règles, procédures clés et données de marché.

Gestion du risque d'activité et du risque opérationnel

Outre le risque de crédit, le risque de liquidité et les autres risques connexes auxquels une IMF est exposée du fait de ses activités de paiement, de compensation et de règlement, elle est également confrontée à des risques d'activité et à des risques opérationnels. L'incapacité d'une IMF à poursuivre son activité peut entraîner un risque systémique pour ses participants et pour les marchés financiers. La série de principes suivants donne des recommandations sur la gestion a) du risque d'activité, b) des risques de conservation et dd'investissement et c) du risque opérationnel.

Principe 15 : Risque d'activité

Une infrastructure de marché financier devrait identifier, surveiller et gérer son risque d'activité et détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient. En outre, les actifs nets liquides devraient en toutes circonstances être suffisants pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée des opérations et services essentiels.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier, de surveiller et de gérer les risques d'activité, y compris les pertes dues à une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, à des flux de trésorerie négatifs ou à des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes.*
2. *Une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfices non distribués, par exemple) de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par des fonds propres qu'une IMF devrait détenir devrait être déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée.*
3. *Une IMF devrait se doter d'un plan viable de reprise ou de fermeture ordonnée et devrait détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour mettre en œuvre ce plan. Au minimum, une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres correspondant à au moins six mois de charges d'exploitation courantes. Ces actifs viennent s'ajouter aux ressources détenues pour couvrir les défauts de participants ou d'autres risques couverts par les principes relatifs aux ressources financières. Cependant, il est possible d'y inclure les fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques, lorsque c'est pertinent et approprié, pour éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres.*
4. *Les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité devraient présenter un niveau de qualité élevé et être suffisamment liquides pour permettre à l'IMF de satisfaire à ses charges d'exploitation courantes et à venir selon divers scénarios, y compris en présence de conditions de marché défavorables.*
5. *Une IMF devrait se doter d'un plan viable de recapitalisation si ses fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume nécessaire. Ce plan devrait être approuvé par le conseil d'administration et régulièrement actualisé.*

Note explicative

3.15.1. Une IMF devrait disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier, de surveiller et de gérer les risques d'activité. Le risque d'activité désigne les risques et les pertes potentielles émanant de l'administration et du fonctionnement d'une IMF en tant qu'entreprise commerciale, qui ne sont ni liés au défaut d'un participant ni couverts séparément par des ressources financières conformément aux principes relatifs au risque de crédit ou de liquidité. Le risque d'activité inclut toute dégradation potentielle de la situation financière de l'IMF (en tant qu'entreprise commerciale) résultant d'une baisse de ses recettes ou d'une hausse de ses charges, telle que les charges sont supérieures aux recettes et entraînent une perte qui devrait être couverte par les fonds propres. Cette dégradation peut s'expliquer par divers facteurs, notamment une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, des flux de trésorerie négatifs ou des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes. Les pertes liées à l'activité peuvent également provenir de risques couverts par d'autres principes, comme le risque juridique (dans le cas d'actions en justice remettant en cause les accords de conservation de l'IMF), le risque d'investissement qui affecte les ressources de l'IMF et le risque opérationnel (dans le cas d'une fraude, d'un vol ou d'une perte)¹³³. Dans ces cas, du fait du risque d'activité, une IMF peut subir une perte exceptionnelle extraordinaire, et non des pertes récurrentes.

Identifier le risque d'activité

3.15.2. Une IMF devrait identifier et évaluer les sources de son risque d'activité et leur impact potentiel sur ses opérations et ses services, en tenant compte des pertes passées et des projections financières. Une IMF devrait évaluer et comprendre parfaitement son risque d'activité et l'effet potentiel que ce risque peut avoir sur ses flux de trésorerie, sa liquidité et la situation de ses fonds propres. Pour ce faire, une IMF devrait envisager d'utiliser un ensemble d'outils : évaluations de la gestion du risque et des contrôles internes, analyse des scénarios ou analyse de sensibilité. Les évaluations des contrôles internes devraient identifier les risques et les contrôles essentiels et évaluer l'incidence et la probabilité des risques, ainsi que l'efficacité des contrôles. L'analyse des scénarios permet d'examiner l'incidence de différents scénarios sur l'IMF. L'analyse de sensibilité permet de tester l'effet des variations du niveau d'un risque sur la situation financière de l'IMF. Elle détermine, par exemple, quelle serait l'incidence de la perte d'un client ou d'un prestataire de services essentiel sur les activités existantes de l'IMF. Dans certains cas, une IMF envisagera de faire réaliser une évaluation indépendante de certains risques d'activité.

3.15.3. Une IMF devrait comprendre parfaitement son profil de risque d'activité de manière à pouvoir estimer sa capacité soit a) à éviter, réduire ou transférer certains risques d'activité soit b) à accepter et gérer ces risques. Elle devrait pour ce faire identifier en continu les possibilités d'atténuation du risque que l'IMF peut utiliser pour répondre à l'évolution de son environnement d'affaires. Lorsqu'elle envisage une expansion de son activité, une IMF devrait mener une évaluation complète de son risque d'entreprise. En particulier, lorsqu'elle envisage d'ajouter un nouveau produit, service ou projet d'importance à son activité, l'IMF devrait effectuer une projection de ses recettes et de ses charges potentielles, et déterminer et planifier la manière dont elle va couvrir toute nouvelle obligation de fonds propres. En outre, une IMF peut supprimer ou atténuer certains risques en instaurant des contrôles internes appropriés ou en obtenant une assurance ou une caution d'une tierce partie.

¹³³ Voir également le Principe 1 sur la base juridique, le Principe 16 sur les risques de conservation et d'investissement et le Principe 17 sur le risque opérationnel.

Mesurer et surveiller le risque d'activité

3.15.4. Une fois que l'IMF a identifié et évalué son risque d'activité, elle devrait mesurer et surveiller ce risque en continu et élaborer des systèmes d'information appropriés dans le cadre d'un programme solide de gestion du risque d'entreprise. Les éléments essentiels d'un tel programme sont notamment la mise en place de systèmes de contrôles financiers et de contrôles internes solides qui permettent à l'IMF de surveiller, de gérer et de contrôler ses flux de trésorerie et ses charges d'exploitation et d'atténuer toute perte liée à son activité (voir le Principe 3 sur le cadre de gestion intégrée des risques). En particulier, une IMF devrait réduire au minimum et atténuer la probabilité de pertes liées à son activité et leurs conséquences sur ses opérations pour une multitude de conditions économiques et de marché défavorables, y compris le cas où sa viabilité serait remise en cause. Une IMF devrait également veiller à disposer de principes de placement et de procédures de surveillance rigoureux et appropriés (voir le Principe 16 sur les risques de conservation et d'investissement).

Définir un volume d'actifs nets liquides suffisant

3.15.5. Une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfiques non distribués, par exemple) pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient¹³⁴. Les fonds propres permettent à une IMF d'absorber des pertes en continu et devraient être disponibles en permanence à cette fin. Le volume d'actifs nets liquides financés par les fonds propres qu'une IMF devrait détenir devrait être déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée¹³⁵. Par conséquent, une IMF devrait se doter d'un plan viable de reprise ou de fermeture ordonnée et détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour mettre en œuvre ce plan¹³⁶. Le volume approprié de ces actifs dépendra du contenu du plan et, surtout, de la taille de l'IMF, de la portée de ses activités, du type de mesures incluses dans le plan et du délai nécessaire pour les mettre en œuvre. Une IMF devrait également tenir compte de l'impératif opérationnel, technologique et juridique, pour ses participants, de définir un autre dispositif, et de l'adopter, dans l'éventualité d'une fermeture ordonnée des opérations. Cependant, le volume d'actifs nets liquides financés par les fonds propres qu'une IMF devrait détenir devrait correspondre à au moins six mois de charges d'exploitation courantes¹³⁷.

3.15.6. Pour estimer ce volume, l'IMF devrait analyser régulièrement ses recettes et charges d'exploitation et comprendre comment elles pourraient évoluer dans divers scénarios économiques négatifs, ainsi que l'incidence qu'auraient des pertes exceptionnelles extraordinaires. Cette analyse devrait également être réalisée lorsque les hypothèses qui

¹³⁴ Si la structure organisationnelle de l'IMF est telle qu'elle ne peut pas juridiquement ou institutionnellement augmenter ses fonds propres (par exemple, dans certaines structures de propriété mutuelle ou lorsque l'IMF est dirigée par une banque centrale) ou si l'IMF est une nouvelle entreprise et ne peut pas lever d'emblée le capital nécessaire, elle devrait veiller à ce qu'un volume égal de ressources financières équivalentes soit disponible pour absorber les pertes.

¹³⁵ La reprise peut inclure la recapitalisation, le remplacement de la direction, la fusion avec une autre IMF, la révision des stratégies commerciales (y compris les structures de coûts ou de commissions) ou la restructuration des services fournis.

¹³⁶ Aux fins du présent Principe, l'obligation relative aux actifs nets liquides financés par des fonds propres a pour objectif de faire en sorte que les actifs détenus aux fins de ce Principe soient suffisamment liquides pour atténuer rapidement tout risque d'activité potentiel, ne puissent être utilisés que pour des objectifs liés aux risques d'activité et soient financés par les fonds propres plutôt que par des engagements à long terme.

¹³⁷ Aux fins du présent calcul, les charges d'exploitation peuvent exclure les dotations aux amortissements.

sous-tendent le modèle évoluent de manière importante, soit du fait d'une révision du modèle économique de l'IMF soit en raison de changements externes. Lorsqu'elle décide du volume d'actifs nets liquides à détenir pour couvrir son risque d'activité, une IMF devrait envisager non seulement l'éventualité d'une baisse de ses recettes, mais aussi celle d'une hausse de ses charges d'exploitation, ainsi que la possibilité de pertes exceptionnelles extraordinaires.

3.15.7. Les actifs détenus par une IMF pour couvrir les risques ou les pertes autres que le risque d'activité (par exemple, les ressources financières requises par les principes relatifs au risque de crédit et de liquidité) ou pour couvrir les pertes émanant d'autres secteurs d'activité qui ne sont pas liés à ses activités en tant qu'IMF ne devraient pas être comptabilisés dans les actifs nets liquides disponibles pour couvrir le risque d'activité¹³⁸. Cependant, les fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques devraient être comptabilisés lorsque c'est pertinent et approprié afin d'éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres.

3.15.8. Les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité devraient être d'un niveau de qualité élevé et suffisamment liquides (espèces, quasi-espèces ou titres liquides) pour permettre à l'IMF de satisfaire à ses charges opérationnelles courantes et à venir dans différents scénarios, y compris lorsque les conditions de marché sont défavorables. Pour que le volume de ses propres ressources soit adéquat, une IMF devrait régulièrement évaluer le volume de ses actifs nets liquides financés par les fonds propres au regard de son risque d'activité potentiel et le communiquer à ses instances de réglementation.

Maintenir un niveau de fonds propres suffisant

3.15.9. Une IMF devrait élaborer un plan viable de recapitalisation afin de maintenir un niveau de fonds propres approprié. Ce plan devrait préciser la méthode retenue par l'IMF pour ce faire si ses fonds propres venaient à s'approcher du volume nécessaire ou à tomber en deçà. Il devrait être approuvé par le conseil d'administration (ou par un comité de direction approprié) et régulièrement actualisé. Une IMF devrait également consulter ses participants et des tiers pendant la phase d'élaboration de ce plan.

3.15.10. Lorsqu'elle élabore son plan de recapitalisation, une IMF devrait tenir compte d'un certain nombre de facteurs, notamment la structure de son actionnariat et tous ses risques d'activité assurés. Ainsi, une IMF devrait déterminer si et dans quelle mesure les différents risques d'activité sont couverts par a) l'assurance explicite d'une tierce partie ou b) la caution explicite de sa société-mère, de ses propriétaires ou de ses participants (par exemple, des dispositions générales régissant la répartition des pertes et les garanties accordées par la société-mère), qui seraient réalisables pendant la phase de reprise ou de fermeture ordonnée. Étant donné la nature conditionnelle de ces ressources, une IMF devrait utiliser des hypothèses prudentes lorsqu'elle en tient compte dans son plan de recapitalisation. En outre, ces ressources ne devraient pas être prises en compte dans l'évaluation de l'adéquation des fonds propres de l'IMF.

¹³⁸ En fonction des règles propres à une IMF et de la législation sur les faillites de la juridiction dans laquelle elle est établie, les fonds propres d'une IMF peuvent *in fine* être utilisés si les ressources qui forment les fonds de secours en cas de défaut sont insuffisantes pour couvrir les pertes générées par le défaut d'un participant.

Principe 16 : Risques de conservation et d'investissement

Une infrastructure de marché financier devrait protéger ses propres actifs et ceux de ses participants et réduire au minimum le risque de perte et de délai de mobilisation desdits actifs. Ses investissements devraient consister en des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait détenir ses propres actifs et ceux de ses participants dans des entités supervisées et réglementées appliquant des pratiques comptables, des procédures de conservation et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ces actifs.*
2. *Une IMF devrait pouvoir mobiliser rapidement ses actifs et les actifs fournis par les participants, si nécessaire.*
3. *Une IMF devrait évaluer et comprendre ses expositions à ses banques conservatrices, en tenant compte de toute l'étendue de ses relations avec chacune.*
4. *La stratégie de placement d'une IMF devrait être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants, et les placements devraient être garantis par, ou être des créances sur, des créanciers de qualité. Ces placements devraient permettre une liquidation rapide dont les effets négatifs sur les prix soient minimes, le cas échéant.*

Note explicative

3.16.1. Une IMF a la responsabilité de protéger ses propres actifs (espèces ou titres), ainsi que les actifs que ses participants lui ont confiés. Le risque de conservation est le risque de pertes sur des titres détenus en conservation, suite à l'insolvabilité, à la négligence, à une fraude, à une mauvaise administration ou à une tenue des registres inadéquate de la part d'un conservateur (ou sous-conservateur). Les actifs qui sont utilisés par une IMF pour étayer ses fonds d'exploitation ou ses fonds propres, ou qui ont été fournis par des participants pour garantir leurs obligations vis-à-vis de l'IMF, devraient être détenus dans des entités contrôlées ou réglementées qui disposent de procédures, de systèmes et de profils de crédit solides et qui peuvent être d'autres IMF (par exemple, les DCT). En outre, les actifs devraient généralement être détenus de manière à ce que l'IMF puisse les mobiliser rapidement dans l'éventualité où elle en aurait besoin. Le risque d'investissement désigne le risque de perte qu'encourt une IMF lorsqu'elle place ses propres actifs ou ceux de ses participants.

Recours aux conservateurs

3.16.2. Une IMF devrait atténuer son risque de conservation en ne recourant qu'à des entités contrôlées et réglementées appliquant des pratiques comptables, des procédures de conservation et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ses propres actifs, et ceux de ses participants. Il est particulièrement important que les actifs détenus à des fins de conservation soient protégés des revendications des créanciers d'un conservateur. Les activités du conservateur devraient s'appuyer sur une base juridique solide, intégrant la séparation des actifs (voir également le Principe 1 sur la base juridique et le Principe 11 sur les DCT). Le conservateur devrait également afficher une position financière solide afin d'être en mesure de supporter des pertes dues à des problèmes opérationnels ou à des activités autres que la conservation. Une IMF devrait confirmer qu'elle peut faire respecter ses intérêts ou ses droits de propriété sur les actifs et qu'elle peut rapidement mobiliser ses propres actifs et ceux fournis par ses participants, en cas de nécessité. La disponibilité et la mobilisation en temps requis devraient être assurées même si ces titres sont conservés dans un autre fuseau horaire ou une autre juridiction. En outre,

l'IMF devrait confirmer qu'elle peut accéder rapidement aux actifs en cas de défaut d'un participant.

3.16.3. Une IMF devrait évaluer et comprendre ses expositions à ses conservateurs, en tenant compte de l'étendue globale de ses relations avec chaque conservateur. Par exemple, un établissement financier peut servir de conservateur à une IMF mais aussi de banque de règlement et de fournisseur de liquidité. Le conservateur pourrait aussi être un participant à l'IMF et proposer des services de compensation à d'autres participants. Une IMF devrait soigneusement examiner l'intégralité de ses relations avec chaque conservateur individuellement afin de veiller à ce que son exposition globale au risque envers un conservateur donné reste dans des limites de concentration acceptables. Lorsque c'est possible, une IMF pourrait envisager d'utiliser plusieurs conservateurs pour sauvegarder ses actifs afin de diversifier son exposition à n'importe quel conservateur. Par exemple, une contrepartie centrale (CC) peut souhaiter faire appel à un conservateur pour les actifs qui lui servent à effectuer des dépôts de garantie et à un autre pour son dispositif préfinancé. Cette CC peut toutefois devoir mettre en regard les avantages de la diversification des risques avec ceux du regroupement des ressources chez un conservateur ou un petit nombre de conservateurs. Dans tous les cas, une IMF devrait surveiller en permanence la concentration des expositions aux risques, ainsi que la situation financière de ses conservateurs.

Stratégie d'investissement

3.16.4. La stratégie d'investissement des actifs d'une IMF et de ceux de ses participants devrait être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants. Lorsqu'elle prend ses décisions d'investissement, l'IMF ne devrait pas laisser la quête du profit compromettre sa solidité financière et sa gestion du risque de liquidité. Les investissements devraient être garantis par, ou être des créances sur, des créanciers de qualité afin d'atténuer le risque de crédit auquel l'IMF est exposée. Par ailleurs, étant donné que la valeur des investissements d'une IMF peut devoir être réalisée rapidement, ces investissements devraient permettre une liquidation rapide sans effets négatifs sur les prix, ou avec des effets minimes. Par exemple, une IMF pourrait investir dans des opérations de mise en pension à un jour adossées à des titres liquides présentant un faible risque de crédit. Une IMF devrait soigneusement évaluer ses expositions globales au risque de crédit vis-à-vis de ses différents débiteurs, y compris ses autres relations avec le débiteur qui créent des expositions supplémentaires, par exemple avec un débiteur qui est également un participant à l'IMF ou une entité affiliée à un participant. En outre, une IMF ne devrait pas placer les actifs d'un participant dans les propres titres de ce participant ou dans ceux de ses entités affiliées. Si les ressources propres d'une IMF peuvent servir à couvrir les pertes et les tensions sur la liquidité qui résultent du défaut d'un participant, l'investissement de ces ressources ne devrait pas compromettre la capacité de l'IMF à les utiliser si nécessaire.

Principe 17 : Risque opérationnel

Une infrastructure de marché financier devrait identifier les sources plausibles de risque opérationnel, tant internes qu'externes, et atténuer leur impact grâce au recours à des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés. Les systèmes, qui devraient être conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle, devraient disposer d'une capacité d'évolution adéquate. La gestion de la continuité d'activité devrait viser à permettre à l'IMF de reprendre rapidement ses opérations et de s'acquitter de ses obligations, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait mettre en place un cadre solide de gestion du risque opérationnel, doté des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés pour identifier, surveiller et gérer les risques opérationnels.*
2. *Le conseil d'administration d'une IMF devrait clairement définir les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuver le cadre de gestion du risque opérationnel de l'IMF. Les systèmes, politiques, procédures et contrôles opérationnels devraient être examinés, audités et testés périodiquement et après tout changement significatif.*
3. *Une IMF devrait établir des objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et disposer de politiques conçues pour atteindre ces objectifs.*
4. *Une IMF devrait veiller à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service.*
5. *Une IMF devrait disposer de politiques détaillées en termes de sécurité physique et de sécurité de l'information qui couvrent toutes les vulnérabilités et menaces potentielles.*
6. *Une IMF devrait disposer d'un plan de continuité d'activité qui remédie aux événements qui risquent de perturber significativement ses opérations, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. Le plan devrait prévoir le recours à un site secondaire et devrait être conçu pour faire en sorte que des systèmes d'information (SI) essentiels puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. Le plan devrait être conçu pour permettre à l'IMF d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée où a eu lieu la perturbation, même en cas de conditions extrêmes. L'IMF devrait régulièrement tester ces dispositifs.*
7. *Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques auxquels les participants essentiels, d'autres IMF et des prestataires de services et de services publics pourraient exposer ses opérations. En outre, une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques auxquels ses opérations pourraient exposer d'autres IMF.*

Note explicative

3.17.1. Le risque opérationnel est le risque que des dysfonctionnements des systèmes d'information, des processus internes, des erreurs humaines ou des perturbations découlant d'événements extérieurs aboutissent à la réduction, à la détérioration ou à l'interruption des services fournis par une infrastructure de marché financier. Les défaillances opérationnelles peuvent nuire à la réputation ou à la fiabilité perçue d'une IMF, entraîner des conséquences juridiques et entraîner des pertes financières pour l'IMF, ses participants et des tiers. Dans certains cas, les défaillances opérationnelles peuvent également être sources de risque systémique. Une IMF devrait établir un cadre solide pour la gestion de ses risques opérationnels, incluant des systèmes, des politiques, des procédures et des contrôles

appropriés. Dans le cadre de sa gestion du risque opérationnel, l'IMF devrait identifier les sources plausibles de risque opérationnel, déployer des systèmes appropriés, établir des politiques, des procédures et des contrôles appropriés, établir des objectifs de fiabilité opérationnelle et développer un plan de continuité d'activité. Une IMF devrait adopter une approche globale lorsqu'elle élabore son cadre de gestion du risque opérationnel.

Identifier les sources de risque opérationnel

3.17.2. Une IMF devrait activement identifier, surveiller et gérer les sources plausibles de risque opérationnel et définir des politiques et procédures claires pour y faire face. Le risque opérationnel peut provenir de sources internes ou externes. Les sources internes de risque opérationnel sont notamment : une mauvaise identification ou compréhension des risques et des contrôles et procédures nécessaires pour les contenir et les gérer, un contrôle inadéquat des systèmes et processus, une sélection inadéquate du personnel et, plus généralement, une gestion inadéquate. Les sources externes de risque opérationnel sont notamment la défaillance de prestataires de services et de services publics essentiels ou des événements affectant une vaste zone métropolitaine, comme une catastrophe naturelle, un acte de terrorisme ou une épidémie. Les sources tant internes qu'externes de risque opérationnel peuvent entraîner diverses défaillances opérationnelles, incluant : a) erreurs ou retards dans le traitement des messages, b) mauvaise communication, c) dégradation ou interruption des services, d) activités frauduleuses de la part de membres du personnel et e) divulgation d'informations confidentielles à des entités non habilitées. Si une IMF propose des services dans plusieurs fuseaux horaires, elle peut être exposée à un risque opérationnel accru du fait de ses horaires d'activité étendus et des temps d'arrêt disponibles pour la maintenance moindres. Une IMF devrait identifier un par un tous les points de défaillance potentiels dans ses opérations¹³⁹. De plus, une IMF devrait évaluer en permanence l'évolution du risque opérationnel auquel elle est exposée (par exemple, les épidémies et les cyber-attaques), de manière à ce qu'elle puisse analyser ses vulnérabilités potentielles et mettre en place des mécanismes de défense appropriés.

3.17.3. Un référentiel central (RC) constitue généralement une source d'information unique pour un marché donné, et il peut constituer le registre central pour certaines transactions. Par conséquent, s'il ne fonctionne pas comme prévu, il peut en résulter des perturbations significatives. Le principal risque pour un RC est d'ordre opérationnel. Il s'agit en particulier de déficiences dans la gestion de la continuité d'activité, l'intégrité et la sauvegarde des données. Si un RC communique des d'informations de façon inappropriée ou livre des données erronées aux autorités compétentes ou au public, cela risque de compromettre sa finalité première. L'accès à des données fiables en temps et en heure procure une meilleure vision du marché des produits dérivés et améliore la capacité des autorités compétentes à surveiller les marchés concernés et leurs participants. Les données enregistrées par un RC peuvent également servir aux membres du RC et éventuellement à d'autres infrastructures et prestataires de services concernés. Par conséquent, il est fondamental que les données stockées sur un RC soient disponibles en continu¹⁴⁰. De même, un RC devrait évaluer soigneusement les risques opérationnels supplémentaires liés à ses liens afin d'assurer l'évolutivité et la fiabilité des ressources informatiques et des ressources connexes. Lorsqu'un RC donne accès à un autre type d'IMF, par exemple une chambre de compensation (CC), les IMF liées peuvent être exposées à des risques supplémentaires si

¹³⁹ Un point de défaillance est n'importe quel point d'un système, qu'il s'agisse d'un service, d'une activité ou d'un processus, qui, s'il ne fonctionne pas correctement, conduit à la défaillance de l'ensemble du système.

¹⁴⁰ L'atténuation du risque opérationnel est particulièrement importante car l'information conservée dans un RC peut permettre une compensation bilatérale et servir à fournir des services directement aux participants du marché ou à d'autres prestataires (par exemple, compression des portefeuilles), y compris à d'autres IMF liées.

l'interface n'est pas correctement conçue. Les IMF qui instaurent un lien avec un RC devraient veiller à ce que le système et les dispositifs de communication entre les entités liées soient fiables et sécurisés de sorte que la présence de ce lien ne les expose pas à des risques significatifs de fiabilité et de sécurité.

Gestion du risque opérationnel

3.17.4. Une IMF devrait établir des politiques, des procédures et des contrôles clairs qui atténuent et gèrent ses sources de risque opérationnel. Dans l'ensemble, la gestion du risque opérationnel est un processus continu qui englobe l'évaluation du risque, la définition d'une tolérance au risque acceptable et la mise en place de contrôles des risques. Au travers de ce processus, l'IMF accepte, atténue ou évite les risques conformément à ses objectifs de fiabilité opérationnelle. Les mécanismes de gouvernance d'une IMF sont appropriés à son cadre de gestion du risque opérationnel (voir également le Principe 2 sur la gouvernance). En particulier, le conseil d'administration d'une IMF devrait explicitement définir les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuver le cadre de gestion du risque opérationnel de l'IMF.

3.17.5. Pour que ses contrôles des risques fonctionnent de manière appropriée, une IMF devrait disposer de contrôles internes solides. Par exemple, une IMF devrait disposer de contrôles de gestion adéquats, comme la définition des normes opérationnelles, la mesure et l'examen des performances, et la correction des déficiences. Il existe de nombreuses normes, lignes directrices ou recommandations pertinentes, aussi bien au niveau international, que national et que sectoriel, sur lesquelles une IMF peut s'appuyer pour concevoir son cadre de gestion du risque opérationnel. La conformité avec les normes commerciales peut aider une IMF à atteindre ses objectifs opérationnels. Par exemple, des normes commerciales existent pour la sécurité de l'information, la continuité d'activité et la gestion de projets. Une IMF devrait régulièrement évaluer la nécessité d'intégrer les normes commerciales applicables à son cadre de gestion du risque opérationnel. En outre, une IMF devrait chercher à se conformer aux normes commerciales pertinentes en fonction de son importance et de son niveau d'interconnexion.

3.17.6. Les accords conclus par l'IMF avec ses participants, ainsi que ses politiques et procédures opérationnelles devraient être testés et examinés périodiquement et à chaque fois que cela est nécessaire, en particulier après l'introduction de changements significatifs dans le système ou à la suite d'un incident majeur. Afin de réduire au minimum les effets que les tests pourraient avoir sur les opérations, les tests devraient être menés dans un « environnement de test ». Ce dernier devrait, dans la mesure du possible, répliquer l'environnement de production (y compris les dispositions de sécurité mis en œuvre, en particulier concernant la confidentialité des données). De plus, les éléments essentiels du cadre de gestion du risque opérationnel d'une IMF devraient être audités périodiquement et chaque fois que cela est nécessaire. Outre les audits internes réguliers, des audits externes peuvent être nécessaires, en fonction de l'importance de l'IMF et de son niveau d'interconnexion. Compte tenu du caractère évolutif de la gestion du risque opérationnel, les objectifs opérationnels d'une IMF devraient être régulièrement examinés afin que l'IMF puisse y intégrer les nouvelles évolutions technologiques et commerciales.

3.17.7. La performance des salariés d'une IMF constitue un aspect essentiel de tout cadre de gestion du risque opérationnel, et une IMF devrait donc employer du personnel qualifié et en nombre suffisant. Le personnel devrait être en mesure de faire fonctionner le système en toute sécurité et avec efficacité et de suivre systématiquement les procédures opérationnelles et de gestion des risques en situation normale comme anormale. Une IMF devrait mettre en œuvre une politique de gestion des ressources humaines appropriée régissant l'embauche, la formation et le maintien de personnel qualifié, atténuant par là-même les effets d'un fort taux de rotation du personnel ou les risques liés aux départs de personnes clés. De plus, une IMF devrait se doter des politiques de ressources humaines et de gestion des risques appropriées à la prévention de la fraude.

3.17.8. Le cadre de gestion du risque opérationnel de l'IMF devrait comporter des processus formels de conduite du changement et de gestion de projet afin d'atténuer le risque opérationnel qui résulte des modifications apportées aux opérations, aux politiques, aux procédures et aux contrôles. Les processus de conduite du changement devraient prévoir des mécanismes permettant de préparer, d'approuver, de suivre, de tester et de mettre en œuvre tous les changements du système. Sous la forme de politiques et procédures, les processus de gestion de projet devraient atténuer le risque sur les activités actuelles ou futures d'une IMF à la suite conséquences involontaires d'une amélioration, d'une expansion ou d'une modification de son offre de services, notamment pour les grands projets. En particulier, ces politiques et procédures devraient orienter la gestion, la documentation, la gouvernance, la communication et la conduite de tests sur les projets, que ces derniers soient externalisés ou réalisés en interne.

Fiabilité opérationnelle

3.17.9. Une IMF devrait avoir clairement défini ses objectifs de fiabilité opérationnelle et instauré des politiques pour y parvenir. Ces objectifs servent de référence permettant à une IMF d'évaluer son efficacité et son efficacité, ainsi que sa performance par rapport aux attentes. Ils devraient être conçus de manière à promouvoir la confiance entre les participants de l'IMF. Les objectifs de fiabilité opérationnelle devraient inclure les objectifs de performance opérationnelle de l'IMF et les cibles de niveaux de services qu'elle s'est engagée à respecter. Ces objectifs et ces cibles devraient définir des mesures à la fois qualitatives et quantitatives de la performance opérationnelle et explicitement énoncer les niveaux de performance que l'IMF entend respecter. L'IMF devrait surveiller et vérifier régulièrement si le système atteint ses objectifs et ses cibles de niveaux de services. Les performances du système devraient être communiquées régulièrement à la direction générale, aux comités du Conseil d'Administration concernés, aux participants et aux autorités. En outre, les objectifs opérationnels d'une IMF devraient être revus régulièrement afin qu'ils tiennent compte des nouvelles évolutions technologiques et commerciales.

Gestion des incidents

3.17.10. Une IMF devrait disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents opérationnels. Après une interruption de grande ampleur, une IMF devrait mener un examen « post-incident » afin d'identifier les causes et toute amélioration nécessaire au niveau du fonctionnement normal du système ou des dispositifs de continuité d'activité. Lorsque cela est pertinent, les participants de l'IMF devraient être associés à cet examen.

Capacité opérationnelle

3.17.11. Une IMF devrait veiller à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service, comme une vitesse de réalisation des traitements attendue. Un RC, en particulier, devrait disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour pouvoir compiler des données historiques selon les besoins. À des fins de gestion des capacités, l'IMF devrait régulièrement surveiller, examiner et tester (y compris avec des stress tests) la capacité et les performances du système. L'IMF devrait soigneusement prévoir la demande et élaborer des plans appropriés pour s'adapter à toute éventuelle variation du volume d'activité ou évolution des spécificités techniques. Ces plans devraient reposer sur une méthodologie solide et exhaustive de manière à ce que les niveaux de service et de performance requis puissent être atteints et maintenus. Dans le cadre de la planification de ses capacités, une IMF devrait déterminer, en tenant compte de son niveau d'importance et de son interconnexion, un niveau de capacités redondantes, de manière à ce que, si une panne opérationnelle se produisait, le système soit en mesure de reprendre ses opérations et de traiter toutes les transactions restantes avant la fin de la journée.

Sécurité physique et de l'information

3.17.12. Une IMF devrait disposer de politiques complètes concernant la sécurité physique et de l'information, capables de remédier à toutes les vulnérabilités et menaces potentielles. En particulier, une IMF devrait disposer de politiques efficaces lui permettant d'évaluer et d'atténuer la vulnérabilité de ses sites physiques en cas d'attentats, d'intrusions et de catastrophes naturelles. Une IMF devrait également disposer de politiques, de normes, de pratiques et de contrôles solides et robustes concernant la sécurité de l'information, de manière à ce que toutes les parties prenantes conservent un niveau de confiance approprié dans l'IMF. Ces politiques, normes, pratiques et contrôles devraient inclure l'identification, l'évaluation et la gestion des menaces et des vulnérabilités qui pèsent sur la sécurité dans le but d'introduire les mesures de protection appropriées dans ses systèmes. Les données devraient être protégées contre la perte et la fuite, l'accès non autorisé et d'autres risques liés au traitement, tels que la négligence, la fraude, la mauvaise administration et la mauvaise tenue des registres. Les objectifs et politiques d'une IMF relatives à la sécurité de l'information devraient respecter des normes commercialement raisonnables de confidentialité, d'intégrité, d'authentification, d'autorisation, de non-répudiation, de disponibilité et d'auditabilité (ou obligation de rendre des comptes).

Gestion de la continuité d'activité

3.17.13. La gestion de la continuité d'activité est un composant essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel d'une IMF. Un plan de continuité d'activité devrait avoir des objectifs clairement énoncés et devrait inclure des politiques et des procédures qui permettent un rétablissement rapide du système et une reprise rapide des opérations critiques après l'interruption d'un service, y compris s'il s'agit d'une perturbation de grande ampleur ou majeure. Une IMF devrait explicitement assigner les responsabilités pour la planification de la continuité de l'activité et affecter des ressources adéquates à cette planification. Ce plan devrait identifier les événements dont le risque de fortement perturber les opérations est significatif, y compris ceux susceptibles de provoquer une perturbation de grande ampleur ou majeure, et y remédier, mais aussi tenir compte de l'impact sur le fonctionnement des infrastructures et des services critiques. Le plan de continuité d'activité d'une IMF devrait permettre à l'IMF de continuer à satisfaire aux niveaux de service convenus lors de ces événements. Il devrait prendre en compte les menaces internes et externes et identifier et évaluer l'incidence de chacune. Outre les mesures réactives, ce plan peut devoir comporter des mesures qui évitent les perturbations des opérations critiques. Tous les aspects du plan devraient être clairement et intégralement documentés.

3.17.14. Parmi les objectifs d'un plan de continuité d'activité d'une IMF devraient figurer le délai et le point de reprise du système. Une IMF devrait s'efforcer d'être en mesure de reprendre ses opérations dans les deux heures qui suivent une perturbation ; toutefois, les systèmes de secours devraient, dans l'idéal, commencer à fonctionner immédiatement. Le plan devrait être conçu de manière à permettre à l'IMF d'effectuer le règlement avant la fin de la journée, même en cas de conditions extrêmes. Selon leurs objectifs de délai de reprise et leur configuration, certaines IMF peuvent être en mesure de reprendre leurs opérations moyennant des pertes de données. Cependant, les plans d'urgence pour toutes les IMF devraient veiller à ce que l'état de toutes les transactions au moment de la perturbation puisse être déterminé rapidement et avec certitude.

3.17.15. Une IMF devrait créer un site secondaire doté de ressources, de capacités et de fonctionnalités suffisantes ainsi que des effectifs appropriés, qui ne serait pas affecté par une perturbation de grande échelle, ce qui permettrait au site secondaire, si nécessaire¹⁴¹ de

¹⁴¹ Un site peut être primaire pour certaines fonctions et secondaire pour d'autres. Il n'est pas prévu d'exiger d'une IMF qu'elle dispose de plusieurs sites secondaires distincts pour chacune de ses fonctions essentielles.

reprandre en charge les opérations Ce site secondaire devrait assurer le niveau de services pour les services critiques, indispensable à l'exécution des fonctions correspondant à l'objectif de délai de reprise et devrait être situé à une distance suffisante du site primaire pour présenter un profil de risques différent¹⁴². En fonction de l'importance et du niveau d'interconnexion de l'IMF, il est envisageable d'évaluer la nécessité et les possibilités de création d'un troisième site, en particulier pour assurer, avec un niveau de certitude suffisant, que les objectifs de continuité d'activité de l'IMF seront atteints dans tous les scénarios. Une IMF devrait également envisager des solutions de remplacement (par exemple, des procédures manuelles sur papier) qui permettraient, dans des conditions extrêmes, le traitement de transactions critiques en termes de délais.

3.17.16. Le plan de continuité d'activité d'une IMF devrait également comporter des procédures clairement définies de gestion des crises et des événements. Ainsi, il devrait répondre au besoin de déployer rapidement une équipe polyvalente de gestion des crises et des événements, ainsi que des procédures pour consulter et informer les participants, les IMF interdépendantes, les autorités et l'autres parties (prestataires de services et, le cas échéant, médias). La communication avec les instances de réglementation, de contrôle et de surveillance revêt une importance critique en cas de perturbation majeure des opérations d'une IMF ou de crise des marchés qui touche l'IMF, en particulier lorsque les autorités concernées risquent de s'appuyer sur les données fournies par l'IMF pour gérer la crise. En fonction de la nature du problème, il est possible qu'il faille activer les canaux de communication avec les autorités civiles locales (pour les attaques physiques ou les catastrophes naturelles) ou des experts des systèmes d'information (dysfonctionnement des logiciels ou cyber-attaques). Si une IMF est d'importance mondiale ou si elle a des liens critiques avec une ou plusieurs IMF interdépendantes, elle devrait mettre en place, tester et examiner des accords intersystème ou transfrontière de gestion de crise.

3.17.17. Le plan de continuité d'activité d'une IMF et ses dispositifs connexes devraient faire l'objet d'examen et de tests périodiques. Les tests devraient envisager divers scénarios qui simulent des catastrophes de grande échelle et des permutations entre sites. Les salariés d'une IMF devraient être soigneusement formés à l'implémentation du plan de continuité d'activité et les participants, les prestataires de services critiques et les IMF liées devraient participer régulièrement aux tests et recevoir une synthèse générale des résultats des tests. L'IMF devrait également tenir compte de la nécessité de participer à des tests sectoriels/de place. En fonction des résultats de ces tests, une IMF devrait adapter comme il se devrait ses plans de continuité d'activité et les dispositifs y afférents.

Interdépendances

3.17.18. Une IMF est reliée directement et indirectement à ses participants, à d'autres IMF et à ses prestataires de services et services publics. Par conséquent, l'IMF devrait identifier à la fois les effets directs et indirects sur sa capacité à traiter et à régler les transactions dans le cours normal de ses activités et à gérer les risques qui émanent d'une défaillance opérationnelle externe des entités connectées. Ces effets englobent ceux transmis par le biais de ses participants, qui peuvent participer à plusieurs IMF. En outre, une IMF devrait également identifier, surveiller et gérer les risques auxquels l'exposent les autres IMF et auxquels elle les expose (voir le Principe 20 sur les liens entre infrastructures de marchés financiers). Dans la mesure du possible, les IMF interdépendantes devraient coordonner leurs dispositifs de continuité d'activité. Une IMF devrait également tenir compte des risques

¹⁴² Une IMF devrait mener une analyse comparative des risques du site secondaire. Ce dernier ne devrait en principe pas être affecté par un événement qui touche le site primaire, à l'exception de certaines menaces très spécifiques, comme une attaque coordonnée. Chaque site devrait se caractériser par une forte résilience, fondée sur la duplication des logiciels et du matériel, et la technologie en place pour répliquer les données entre les différents sites devrait correspondre aux objectifs retenus en matière de points de reprise.

associés à ses prestataires de services et aux services publics et de l'effet opérationnel qu'elle subirait si ces derniers ne fournissent pas les services attendus. Une IMF devrait fournir un service fiable, non seulement à ses participants directs, mais aussi à toutes les entités qui seraient affectées par sa capacité à traiter les transactions.

3.17.19. Pour gérer les risques opérationnels associés à ses participants, une IMF devrait envisager de définir des obligations opérationnelles minimum pour ses participants (voir également le Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation). Par exemple, une IMF peut vouloir définir des obligations opérationnelles et de continuité d'activité pour ses participants en fonction du rôle et de l'importance de chaque participant pour le système. Dans certains cas, une IMF peut souhaiter identifier les participants critiques en fonction du volume et de la valeur de leurs transactions, des services fournis à l'IMF et à d'autres systèmes interdépendants, et, plus généralement, de l'impact potentiel sur d'autres participants et sur le système dans son ensemble en cas de problème opérationnel significatif. Les participants critiques peuvent avoir à satisfaire aux mêmes obligations de gestion du risque opérationnel que l'IMF elle-même. Une IMF devrait établir des critères, des méthodes ou des normes clairs et transparents pour que ses participants critiques puissent gérer leurs risques opérationnels de manière appropriée.

3.17.20. Une IMF qui s'appuie sur une autre IFM ou sur un prestataire de services ou qui lui externalise une partie de ses opérations (par exemple, le traitement des données et la gestion des systèmes d'information) devrait veiller à ce que ces opérations satisfont aux mêmes exigences que si elles étaient réalisées en interne. L'IMF devrait avoir mis en place des modalités robustes pour la sélection et le remplacement de ces fournisseurs, pour l'accès rapide à toutes les informations nécessaires et pour les contrôles et outils de surveillance appropriés. Certains prestataires de services peuvent revêtir une importance critique. C'est par exemple le cas de ceux qui génèrent des interdépendances environnementales, parce que plusieurs IMF ou certains de leurs participants essentiels sont tributaires de leurs services¹⁴³. Une relation contractuelle devrait être établie entre l'IMF et le prestataire de services critique, permettant à l'IMF et aux autorités compétentes d'avoir pleinement accès aux informations nécessaires. Ce contrat devrait obligatoirement soumettre à l'aval de l'IMF l'externalisation par le prestataire de services critique d'éléments substantiels du service fourni à l'IMF et prévoir, qu'en cas d'un tel accord, l'accès aux informations nécessaires soit pleinement préservé. Des lignes de communication claires devraient être instaurées entre l'IMF qui externalise et le prestataire de services critique afin de faciliter le flux de fonctions et d'informations entre les parties tant dans des conditions normales qu'exceptionnelles.

3.17.21. Une IMF qui externalise des opérations à des prestataires de services critiques devrait communiquer la nature et l'ampleur de ses dépendances à ses participants. Outre ces prestataires de services (comme la messagerie financière), une IMF est également généralement tributaire du bon fonctionnement des services publics (comme les fournisseurs d'électricité et de télécommunications). En conséquence, une IMF devrait identifier les risques émanant de ses prestataires de services critiques et des services publics et prendre des mesures adaptées pour gérer ces dépendances grâce à des dispositifs contractuels et organisationnels appropriés. Une IMF devrait informer les autorités dont elle dépend de ces dépendances envers ses prestataires de services critiques et les services publics et prendre des mesures pour permettre à ces autorités d'être informées des performances de ces

¹⁴³ Les interdépendances environnementales résultent des relations indirectes entre deux systèmes ou plus qui proviennent de facteurs plus vastes, y compris le recours à un même prestataire de services ou à un même marché financier. On peut citer à titre d'exemples les sociétés de services informatiques ou les opérateurs de réseaux, les éléments de l'infrastructure physique (électricité, eau, etc.), les marchés financiers, voire les procédures de gestion des risques. Voir CSPR, *The interdependencies of payment and settlement systems*, juin 2008.

prestataires. À cette fin, l'IMF peut prévoir, par contrat, qu'il y ait des contacts directs entre le prestataire de services critique et l'autorité compétente, que l'autorité compétente reçoive des rapports spécifiques de la part du prestataire de services critique, ou que l'IMF puisse fournir des informations complètes à l'autorité.

3.17.22. L'autorité compétente pour l'IMF peut définir des objectifs ciblant spécifiquement les prestataires de services critiques (voir l'Annexe F). L'autorité peut choisir entre deux façons de veiller à la réalisation de ces objectifs : a) l'autorité s'assure elle-même que les objectifs sont bien respectés, par le biais d'une relation directe avec le prestataire de services critique ou b) elle communique les normes à l'IMF, qui obtient de ses prestataires de services critiques l'assurance qu'ils satisfont aux objectifs. Ces objectifs peuvent également être pertinents pour une IMF lorsqu'elle examine les contrats qu'elle a conclus avec ses prestataires de services critiques.

Accès

Il est important que les participants directs, les participants indirects et les autres IMF disposent d'un accès équitable et ouvert à l'IMF, en raison du rôle essentiel qu'un grand nombre d'IMF jouent sur les marchés sur lesquels elles interviennent. La série de principes suivants donne des orientations sur a) les conditions d'accès et de participation, (b) la gestion des dispositifs à plusieurs niveaux de participation et (c) la gestion des liens de l'IMF.

Principe 18 : Conditions d'accès et de participation

Une infrastructure de marché financier devrait avoir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, et qui permettent un accès équitable et ouvert.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait permettre un accès équitable et ouvert à ses services, y compris pour les participants directs et, le cas échéant, les participants indirects et les autres IMF, en fonction de conditions de participation raisonnables fondées sur une analyse des risques.*
2. *Les conditions de participation à une IMF devraient être justifiées en termes de sécurité et d'efficacité de l'IMF et des marchés qu'elle sert, être adaptées aux risques spécifiques de l'IMF et proportionnelles à ces derniers, et être rendues publiques. Sous réserve qu'elle maintienne des normes de contrôle des risques acceptables, une IMF devrait s'efforcer de définir des conditions qui exercent sur l'accès l'impact le moins restrictif possible, en fonction des circonstances.*
3. *Une IMF devrait surveiller en permanence que ses conditions de participation sont bien respectées et devrait disposer de procédures clairement définies et rendues publiques afin de faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation, ou ne les satisfait plus.*

Note explicative

3.18.1. L'accès désigne la capacité d'utiliser les services d'une IMF et englobe l'utilisation directe des services de l'IFM par ses participants, y compris les autres infrastructures de marché (comme les plateformes de négociation) et, le cas échéant, les prestataires de services (comme les sociétés de rapprochement et de compression de portefeuille). Dans certains cas, cela inclut les règles régissant la participation indirecte. Une IMF devrait permettre un accès équitable et ouvert à ses services¹⁴⁴. Elle devrait contrôler les risques auxquels ses participants l'exposent en établissant des conditions raisonnables de participation à ses services fondées sur une analyse des risques. Une IMF devrait veiller à ce que ses participants et toutes les IMF auxquelles elle est liée disposent de la capacité opérationnelle, des ressources financières, des pouvoirs juridiques et de l'expertise en gestion du risque nécessaires pour éviter une exposition au risque inacceptable pour l'IMF et d'autres participants. Les conditions de participation d'une IMF devraient être clairement énoncées et rendues publiques afin de lever toute ambiguïté et de promouvoir la transparence.

¹⁴⁴ Cependant, les banques centrales peuvent exclure certaines catégories d'institutions financières (par exemple celles qui n'acceptent pas les dépôts) des IMF qu'elles exploitent, comme les systèmes de paiement de gros montant, ou LVPS, pour des raisons de législation ou des objectifs de politique plus généraux.

Accès équitable et ouvert aux systèmes de paiement, aux dépositaires centraux de titres (DCT), aux systèmes de règlement de titres (SRT) et aux contreparties centrales (CC)

3.18.2. Un accès équitable et ouvert aux services de l'IMF favorise la concurrence entre les participants au marché et favorise des opérations de paiement, de compensation et de règlement efficaces et à faible coût. Étant donné qu'une IMF bénéficie souvent d'économies d'échelle, il n'existe généralement qu'une seule IMF, ou un petit nombre d'IMF, pour un marché donné. En conséquence, la participation à une IMF peut significativement affecter l'équilibre concurrentiel entre les participants du marché. En particulier, limiter l'accès aux services d'une IMF peut pénaliser certains participants au marché (et leurs clients), d'autres IMF (par exemple, une CC qui a besoin d'accéder à un DCT) et les prestataires de services qui n'ont pas accès aux services de cette IMF. De surcroît, l'accès à une ou plusieurs IMF peut jouer un rôle important dans un plan ou une politique déployés à l'échelle du marché pour favoriser la compensation sans risques et efficace de certaines catégories d'instruments financiers et promouvoir l'efficacité des marchés financiers (y compris la communication et l'enregistrement des données de transaction). Les conditions de participation à une IMF devraient par conséquent permettre un accès équitable et ouvert, dans toutes les juridictions où elle intervient, en fonction de conditions de participation raisonnables fondées sur une analyse des risques. En outre, l'ouverture de l'accès peut réduire la concentration des risques qui peuvent résulter d'accords de paiement, de compensation et de règlement à niveaux multiples.

Accès équitable et ouvert aux référentiels centraux (RC)

3.18.3. Pour un RC, assurer un accès équitable et ouvert est essentiel car un vaste ensemble d'intervenants peuvent avoir besoin, ou être juridiquement tenus d'accéder aux services d'entreposage de données du RC, à la fois pour stocker et pour extraire des données. Cela peut être particulièrement pertinent quand le RC sert un marché particulier et plusieurs juridictions. L'accès est critique pour les participants qui communiquent des informations sur leur négociation au RC et pour les plates-formes qui soumettent des données de transaction pour le compte de participants (marchés organisés, plateformes de négociation électroniques, plateformes de confirmation ou d'appariement). De plus, d'autres IMF ou d'autres plateformes qui proposent des services complémentaires peuvent avoir besoin d'obtenir des informations sur la négociation de la part du RC afin de les utiliser comme support de ces services.

3.18.4. De plus, un RC devrait communiquer des modalités d'utilisation raisonnables d'un point de vue commercial et conçues pour favoriser, l'interconnectivité avec d'autres IMF et prestataires de services, si nécessaire, de manière à ce que la centralisation de la tenue de registres n'entrave pas la concurrence et l'innovation dans le traitement post-négociation. Un RC ne devrait pas se lancer dans des pratiques anticoncurrentielles (telles que la vente liée de produits ou de services, l'imposition de modalités d'utilisation trop strictes ou la discrimination anticoncurrentielle par les prix). Un RC ne devrait pas non plus développer d'interfaces exclusives fermées qui entraînent une dépendance exclusive envers un fournisseur ou des barrières à l'entrée pour les prestataires de services concurrents qui sont tributaires des données gérées par le RC.

Conditions de participation fondées sur une analyse des risques

3.18.5. Une IMF devrait toujours tenir compte des risques qu'un participant effectif ou potentiel peut poser à l'IMF et aux autres participants. Par conséquent, une IMF devrait définir des conditions de participation adéquates fondées sur une analyse des risques pour que ses participants satisfassent à des conditions opérationnelles, financières et juridiques appropriées qui leur permettent de remplir leurs obligations vis-à-vis de l'IMF, ainsi que des autres participants, en temps requis. Lorsque les participants agissent pour le compte d'autres entités (participants indirects), il peut être opportun que l'IMF impose des conditions supplémentaires pour s'assurer que les participants directs disposent de la capacité pour ce faire (voir également le Principe 19 sur les dispositifs à plusieurs niveaux de participation).

Parmi ces conditions opérationnelles peuvent figurer des critères raisonnables concernant la capacité et l'état de préparation du participant (par exemple, ses capacités dans les TI) à utiliser les services d'une IMF. Les conditions financières peuvent englober des exigences en fonds propres fondées de manière raisonnable sur les risques, des contributions à des dispositifs de gestion de la défaillance préfinancés et des indicateurs de solvabilité appropriés. Les conditions juridiques comprennent des agréments et des autorisations d'activité ainsi que des avis juridiques ou autres dispositifs qui démontrent que d'éventuels conflits de lois n'entraveraient pas la capacité d'un candidat (par exemple, une entité étrangère) à honorer ses obligations vis-à-vis de l'IMF. Une IMF peut également exiger de ses participants qu'ils disposent d'une expertise appropriée en gestion du risque. Si une IMF admet des entités non réglementées, elle devrait tenir compte de tout risque supplémentaire susceptible de découler de leur participation et concevoir ses conditions de participation et ses contrôles de gestion du risque en conséquence.

3.18.6. Les conditions de participation à une IMF devraient être justifiées par la sécurité et l'efficacité de l'IMF et des marchés qu'elle sert, être adaptées aux risques spécifiques de l'IMF, être imposées de manière proportionnée à ces risques et être rendues publiques¹⁴⁵. Elles devraient être objectives et ne devraient pas opérer de discrimination indue à l'encontre de certaines catégories de participants, ni fausser le jeu de la concurrence. Par exemple, les conditions de participation qui ne reposent que sur la taille d'un participant tiennent généralement insuffisamment compte des risques et requièrent une attention particulière. Sous réserve qu'elle applique des règles acceptables de contrôle des risques, une IMF devrait définir les conditions qui exercent sur l'accès l'impact le moins restrictif possible en fonction des circonstances. Tandis que les restrictions d'accès devraient généralement reposer sur des critères raisonnables fondés sur une analyse des risques, ces restrictions peuvent également être soumises aux limitations imposées par la législation et les politiques publiques de la juridiction dans laquelle l'IMF opère¹⁴⁶. Les conditions devraient aussi refléter le profil de risque de l'activité ; une IMF peut avoir différentes catégories de participation en fonction du type d'activité. Par exemple, l'ensemble de conditions auquel est soumis un participant aux services de compensation d'une CC peut différer de celui qui s'applique à un participant au processus d'adjudication de la même CC.

3.18.7. Pour concilier liberté d'accès et risques, une IMF devrait gérer les risques induits par ses participants par des contrôles de gestion des risques, de mécanismes de partage des risques et d'autres dispositifs opérationnels qui exercent sur l'accès et la concurrence l'impact le moins restrictif possible en fonction des circonstances. Par exemple, une IMF peut imposer des limites de crédit ou des exigences en sûretés pour gérer son risque de crédit vis-à-vis d'un participant donné. Le niveau de participation autorisé peut être différent selon le niveau de fonds propres affiché par chaque participant. Toutes choses égales par ailleurs, les participants qui détiennent un niveau de fonds propres plus élevé que les autres peuvent bénéficier de limites de risques moins strictes ou accéder à davantage de fonctions au sein de l'IMF. L'efficacité de ces contrôles de gestion des risques peut atténuer la nécessité pour une IMF d'imposer des conditions de participation lourdes qui restreignent l'accès. Une IMF peut aussi différencier ses services afin de proposer différents niveaux d'accès à divers

¹⁴⁵ Les considérations d'efficacité peuvent entraver la liberté d'accès. Par exemple, dans certains cas, des facteurs tels que les volumes minimum de transactions sont pris en compte pour l'efficacité opérationnelle. Cependant, des considérations reposant uniquement sur l'efficacité ne devraient pas servir à justifier des conditions de participation qui agissent en réalité comme des barrières à l'entrée injustifiables.

¹⁴⁶ Ainsi, certaines catégories d'institutions financières (par exemple celles qui n'acceptent pas les dépôts) peuvent être exclues de certaines IMF, comme les LVPS, en raison de la législation ou de la réglementation bancaires locales. À l'inverse, certaines lois locales, comme la législation sur les valeurs mobilières et les lois antitrust, peuvent imposer d'inclure davantage de catégories de participants dans certains types d'IMF, comme les CC.

niveaux de coût et de complexité. Par exemple, une IMF peut souhaiter limiter la participation directe à certains types d'entités et proposer un accès indirect à d'autres¹⁴⁷. Les conditions de participation (et autres contrôles des risques) peuvent être adaptées à chaque niveau de participants en fonction des risques auxquels chaque niveau expose l'IMF et ses participants.

Surveillance

3.18.8. La réception d'informations exactes et en temps requis devrait permettre à une IMF de surveiller en continu que ses conditions de participation sont bien respectées. Les participants devraient avoir l'obligation de rendre compte de toute évolution susceptible d'affecter leur capacité à satisfaire aux conditions de participation à une IMF. Une IMF devrait avoir le pouvoir d'imposer des restrictions plus contraignantes ou d'autres contrôles des risques à un participant lorsqu'elle juge que celui-ci l'expose à un risque accru. Par exemple, si la solvabilité d'un participant diminue, l'IMF devrait pouvoir imposer à ce dernier d'apporter des sûretés supplémentaires ou diminuer les limites de crédit pour ce participant. Une IMF devrait envisager d'ajouter des conditions supplémentaires concernant la communication financière des institutions non réglementées. Une IMF devrait également disposer de procédures clairement définies et rendues publiques pour faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation à l'IMF ou n'y satisfait plus.

¹⁴⁷ Par exemple, une IMF peut accepter de recevoir directement des instructions de règlement de la part de ses participants indirects, qui effectuent des règlements sur les livres d'un participant direct. Les participants indirects peuvent être, ou ne pas être, explicitement reconnus dans les règles d'une IMF et être soumis à des contrôles des risques. Dans tous les cas, un participant indirect a un accord bilatéral avec un participant direct.

Principe 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

Une infrastructure de marché financier devrait identifier, surveiller et gérer les risques importants découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait veiller à ce que ses règles, procédures et accords lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'être en mesure d'identifier, de surveiller et de gérer les risques importants découlant de ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation.*
2. *Une IMF devrait identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter.*
3. *Afin de gérer les risques qui découlent des transactions qu'elle traite, une IMF devrait identifier les participants indirects qui effectuent une proportion significative de ces transactions et les participants indirects effectuant des transactions d'un volume ou d'une valeur élevés par rapport à la capacité des participants directs par lesquels ils accèdent à l'IMF.*
4. *Une IMF devrait régulièrement examiner les risques qui émanent des dispositifs à plusieurs niveaux de participation et devrait, si nécessaire, prendre des mesures d'atténuation.*

Note explicative

3.19.1. Dans un dispositif à plusieurs niveaux de participation, certains établissements (participants indirects) font appel aux services fournis par d'autres établissements (participants directs) pour utiliser les dispositifs centralisés de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement de l'IMF¹⁴⁸.

3.19.2. Les rapports de dépendance et les expositions aux risques (de crédit, de liquidité et opérationnel) inhérents à ces dispositifs peuvent présenter des risques pour les IMF et leur bon fonctionnement ainsi que pour les participants eux-mêmes et les marchés financiers plus généralement¹⁴⁹. Par exemple, si une IMF compte peu de participants directs mais beaucoup de participants indirects effectuant des transactions élevées en valeur ou en volume, il est probable qu'une grande proportion des transactions traitées par l'IMF soit le fait d'un petit nombre de participants directs. Le défaut d'un participant direct ou un dysfonctionnement opérationnel chez un participant direct aura donc des conséquences plus graves pour l'IMF. Dans une relation à plusieurs niveaux de participation, l'IMF peut également être exposée au risque de crédit. Si la valeur des transactions d'un participant indirect est importante par rapport à la capacité de gestion des risques du participant direct, le risque de défaut du participant direct peut s'en trouver accru. Dans certains cas, par exemple, les CC qui proposent un service de compensation indirecte seront exposées au risque de crédit vis-à-vis des participants indirects ou au risque émanant des positions des participants indirects en cas de défaut d'un participant direct. L'IMF est également exposée à un risque juridique ou opérationnel en cas d'incertitude sur la responsabilité des transactions

¹⁴⁸ Aux fins du présent Principe, une IMF peut entretenir deux types de relations qui affectent les dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Dans le premier type de relation, les participants de l'IMF sont liés par les règles et les accords de l'IMF. Ces « participants directs » et la gestion des risques qu'ils présentent devraient être pleinement couverts par les règles et les accords de l'IMF et sont généralement traités dans d'autres Principes de ce rapport. Dans le second type de relation, les entités ne sont pas liées par les règles de l'IMF, mais leurs transactions sont compensées, réglées ou enregistrées par ou via l'IMF. Ces entités sont définies dans ce Principe comme des « participants indirects » à l'IMF.

¹⁴⁹ Les risques varient en fonction du type d'IMF. Pour les RC, seul le risque opérationnel est pertinent.

des participants indirects et sur la manière dont ces transactions seront traitées en cas de défaut¹⁵⁰.

3.19.3. La nature de ces risques est telle qu'ils sont le plus susceptibles d'être importants lorsque les activités des participants indirects passant par l'IMF constituent une proportion significative du total des activités de l'IMF ou sont volumineuses par rapport à celles du participant direct par lequel ces participants indirects accèdent aux services de l'IMF. Normalement, l'identification, la surveillance et la gestion des risques émanant de la participation à plusieurs niveaux seront donc axées sur les institutions financières qui sont les clients immédiats des participants directs et qui sont tributaires du participant direct pour accéder aux services d'une IMF¹⁵¹. Toutefois, dans des cas exceptionnels, les dispositifs à plusieurs niveaux de participation peuvent impliquer une série complexe d'agents ou d'intermédiaires financiers, qui peuvent exiger de l'IMF qu'elle regarde au-delà du participant direct et de son client immédiat.

3.19.4. Dans la pratique, la capacité d'une IMF à observer ou à influencer les relations commerciales des participants directs avec leurs clients est limitée. Cependant, une IMF a souvent accès aux informations sur les transactions engagées au nom des participants indirects et peut définir des conditions pour la participation directe, lesquelles peuvent comporter des critères relatifs à la manière dont les participants directs gèrent les relations avec leurs clients dans la mesure où ces critères permettent un fonctionnement sûr et efficace de l'IMF. Au minimum, une IMF devrait identifier les types de risques qui peuvent émaner de la participation à plusieurs niveaux et devrait surveiller la concentration de ces risques. Si une IMF, ou son bon fonctionnement, est exposée à un risque important du fait des dispositifs à plusieurs niveaux de participation, l'IMF devrait chercher à gérer ce risque et à le limiter.

Collecte et évaluation des informations sur les risques émanant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation

3.19.5. Une IMF peut être en mesure d'obtenir des informations sur la participation à plusieurs niveaux *via* ses propres systèmes ou en les collectant auprès des participants directs. Une IMF devrait veiller à ce que ses procédures, ses règles et ses accords avec les participants directs lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'identifier, de surveiller et de gérer tous risques importants auxquels ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation pourraient l'exposer. Cette information devrait permettre à l'IMF, au minimum, d'identifier a) la proportion des activités que les participants directs effectuent au nom des participants indirects, b) les participants directs qui agissent au nom d'un nombre important de participants indirects, c) les participants indirects dont les transactions, en volume ou en valeur, sont significatives dans le système et d) les participants indirects dont les transactions, en volume ou en valeur, sont élevées par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à l'IMF¹⁵².

¹⁵⁰ Voir le Principe 1 sur la base juridique.

¹⁵¹ Les CC qui sont exposées à un risque de crédit émanant des positions des participants indirects en cas de défaut d'un participant direct devraient identifier, surveiller et gérer leurs expositions importantes à des institutions non financières.

¹⁵² Si la satisfaction de cette considération essentielle requiert la collecte d'informations sensibles qui peuvent avantager une partie au détriment de l'autre, l'IMF devrait veiller à ce que les informations sensibles soient correctement protégées et utilisées uniquement à des fins d'évaluation des risques et non à des fins commerciales.

Comprendre les rapports de dépendance importants dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation

3.19.6. Une IMF devrait identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter. Les participants indirects présentent souvent un certain degré de dépendance vis-à-vis du participant direct par le biais duquel ils ont accès à l'IMF. Dans le cas d'une IMF comptant peu de participants directs, mais de nombreux participants indirects, il est probable qu'une grande proportion des transactions traitées par l'IMF dépende de la performance opérationnelle de ces quelques participants directs. L'interruption des services fournis par les participants directs, que ce soit pour des raisons opérationnelles ou du fait du défaut d'un participant, pourraient donc menacer le bon fonctionnement du système dans son ensemble. L'IMF devrait identifier et surveiller les rapports de dépendance importants des participants indirects vis-à-vis des participants directs de sorte qu'elle sache quels participants indirects importants pourraient être affectés par des problèmes chez un participant direct donné.

3.19.7. Dans certains cas, les problèmes rencontrés par un participant indirect pourraient affecter l'IMF, surtout lorsqu'un important participant indirect accède aux services d'une IMF par le biais d'un participant direct plus petit que lui. Le manquement de cet important participant indirect à se comporter comme prévu (par exemple, à satisfaire ses obligations de paiement) ou des difficultés rencontrées par le participant indirect qui contraignent, par exemple, d'autres parties à retarder leurs paiements au participant indirect, peuvent affecter la capacité du participant direct à honorer ses obligations vis-à-vis de l'IMF. Les IMF devraient par conséquent identifier et surveiller les rapports de dépendance importants des participants directs vis-à-vis des participants indirects de manière à ce qu'elles sachent comment les problèmes rencontrés par un participant indirect pourraient l'affecter, et quels participants directs seraient susceptibles d'être touchés.

Risques de crédit et de liquidité dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation

3.19.8. Les dispositifs à plusieurs niveaux de participation engendrent généralement des risques de crédit et de liquidité entre les participants directs et indirects. La gestion de ces expositions incombe aux participants et, le cas échéant, elle est soumise au contrôle de leurs autorités de régulation. Il n'est pas attendu de l'IMF qu'elle gère les expositions au risque de crédit et de liquidité entre les participants directs et indirects, même si elle peut jouer un rôle sur ce plan en imposant des limites de crédit ou de position en accord avec le participant direct. Une IMF devrait, cependant, avoir accès aux informations sur la concentration des risques résultant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation qui peuvent l'affecter, car ces informations lui permettraient d'identifier les participants indirects responsables d'une proportion significative des transactions de l'IMF ou dont les transactions présentent des volumes ou des valeurs importants par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à l'IMF. Une IMF devrait identifier et surveiller la concentration de ces risques.

3.19.9. Dans une CC, les participants directs sont responsables de l'exécution des obligations financières de leurs clients vis-à-vis de la CC. Cette dernière peut toutefois être exposée aux risques des participants indirects (ou aux risques émanant des positions de ces derniers) en cas de défaut d'un participant direct, ou au moins jusqu'à ce que les positions des clients du participant en défaut soient transférées à un autre participant ou liquidées. Si le défaut d'un participant expose l'IMF à un risque de crédit potentiel induit par les positions d'un participant indirect, l'IMF devrait s'attacher à comprendre et gérer le risque auquel elle est exposée. Par exemple, l'IMF peut définir des conditions de participation qui contraignent le participant direct, à la demande de l'IMF, à démontrer qu'il gère correctement les relations avec ses clients dans la mesure où elles peuvent affecter l'IMF. Une IMF devrait également envisager, le cas échéant, d'imposer des limites de concentration sur les expositions vis-à-vis des participants indirects.

Scénarios de défaut et participation indirecte

3.19.10. Les scénarios de défaut peuvent faire planer un doute sur le fait que les transactions des participants indirects ont été réglées ou seront réglées et sur le fait que les transactions réglées seront, ou non, annulées. Les scénarios de défaut peuvent eux aussi exposer l'IMF à des risques juridique et opérationnel si une incertitude plane sur le fait que le participant indirect ou direct sera tenu ou non d'effectuer la transaction. Une IMF devrait veiller à ce qu'un défaut, qu'il s'agisse de celui d'un participant direct ou indirect, n'affecte pas la finalité des transactions des participants indirects qui ont été traitées et réglées par l'IMF. Une IMF devrait veiller à ce que ses règles et ses procédures soient claires concernant le statut des transactions des participants indirects à chaque stade du processus de règlement (y compris le moment à partir duquel elles sont soumises aux règles du système et le moment à partir duquel ces règles ne s'appliquent plus) et savoir si ces transactions seraient, ou non, réglées en cas de défaut d'un participant indirect ou direct. Une IMF devrait également s'assurer qu'elle comprend correctement les processus et procédures appliqués par ses participants directs pour gérer le défaut d'un participant indirect. Par exemple, l'IMF devrait être en mesure de savoir si les paiements en file d'attente du participant indirect peuvent être supprimés ou si des transactions assorties d'une date future peuvent être annulées et si ces processus et procédures exposeraient l'IMF à un risque opérationnel, de réputation ou à d'autres risques.

Encourager la participation directe

3.19.11. La participation directe à une IMF apporte généralement plusieurs avantages, dont certains peuvent ne pas être accessibles aux participants indirects, comme le règlement brut en temps réel, par échange de valeur ou en monnaie de banque centrale. De plus, les participants indirects sont exposés au risque de perdre leur accès à une IMF, leur capacité à effectuer et à recevoir des paiements et leur capacité à mener et à régler d'autres transactions, si le participant direct par lequel ils passent fait défaut ou refuse de poursuivre leur relation. Si ces participants indirects font passer des valeurs ou des volumes d'activité importants par l'IMF, cela peut affecter le bon fonctionnement de l'IMF. Pour ces raisons, lorsqu'un participant indirect est responsable d'une grande proportion des transactions traitées par une IMF, il peut être judicieux d'encourager la participation directe. Par exemple, une IMF peut, dans certains cas, instaurer des seuils objectifs au-delà desquels la participation directe sera normalement encouragée (à condition que l'établissement satisfasse aux critères d'accès de l'IMF). La définition de ces limites et l'encouragement de la participation directe devraient être davantage motivés par l'évaluation des risques que par les bénéfices commerciaux¹⁵³.

Examen régulier des risques dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation

3.19.12. Une IMF devrait régulièrement examiner les risques auxquels elle peut être exposée en raison des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Si ces risques sont importants, elle devrait prendre des mesures d'atténuation lorsque cela est nécessaire. Les résultats de l'examen devraient être communiqués au Conseil d'Administration et mis à jour régulièrement ainsi qu'après toute révision substantielle des règles de l'IMF.

¹⁵³ Voir CGFS, *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, novembre 2011, qui fait observer que les dispositifs dans lesquels la participation indirecte est trop importante peuvent potentiellement accroître le risque systémique en raison de la concentration du risque de crédit et du risque opérationnel chez les participants directs.

Principe 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers

Une infrastructure de marché financier qui établit un lien avec une ou plusieurs autres IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques associés à ce lien.

Considérations essentielles

1. *Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, une IMF devrait identifier, surveiller et gérer toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien. Les liens devraient être conçus de manière à ce que chaque IMF soit en mesure de respecter les autres Principes énoncés dans ce rapport.*
2. *Un lien devrait reposer sur une base juridique solide, dans toutes les juridictions concernées, qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux IMF parties à ce lien.*
3. *Les dépositaires centraux de titres (DCT) ayant établi un lien entre eux devraient mesurer, surveiller et gérer le risque de crédit et le risque de liquidité induit par chacune des parties. Toute attribution de crédit entre DCT devrait être intégralement couverte par des sûretés de grande qualité et être soumise à des limites.*
4. *Les transferts provisoires de titres entre des DCT liés devraient être interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne devraient pas pouvoir être retransférés avant que le transfert initial ne devienne définitif.*
5. *Un DCT investisseur ne devrait établir de lien avec un DCT émetteur que si le dispositif procure un niveau de protection élevé des droits des participants du DCT investisseur.*
6. *Un DCT investisseur qui recourt à un intermédiaire pour opérer un lien avec un DCT émetteur devrait mesurer, surveiller et gérer les risques supplémentaires (y compris les risques de conservation, de crédit, juridique et opérationnel) induit par le recourt à l'intermédiaire.*
7. *Avant d'établir un lien avec une autre CC, une CC devrait identifier et gérer les retombées potentielles d'une défaillance de la CC liée. Si un lien compte trois CC ou plus, chaque CC devrait identifier, évaluer et gérer les risques du lien collectif.*
8. *Chaque CC partie à un lien entre CC devrait être en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au minimum sur une base journalière, ses expositions courantes et potentielles futures à la CC liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants.*
9. *Un RC devrait soigneusement évaluer les risques opérationnels supplémentaires résultant de ses liens pour veiller à la capacité d'évolution et à la fiabilité des TI et des ressources connexes.*

Note explicative

3.20.1. Un lien est un ensemble de dispositifs contractuels et opérationnels entre deux IMF, ou davantage, qui relie les IMF directement ou par le biais d'un intermédiaire. Une IMF peut établir un lien avec une IMF du même type dans l'objectif premier d'élargir ses services à d'autres instruments, marchés ou établissements financiers¹⁵⁴. Ainsi, un DCT (que l'on

¹⁵⁴ Toutes les IMF qui sont parties à un lien devraient satisfaire à l'impératif énoncé dans la première considération essentielle du Principe 18. L'ouverture de l'accès à toutes les autres IMF peut constituer une condition préalable à l'instauration de liens entre des IMF du même type.

appellera DCT investisseur) peut établir un lien avec un autre DCT (que l'on appellera DCT émetteur) dans lequel les titres sont émis ou immobilisés pour permettre à un participant du DCT investisseur d'accéder aux services du DCT émetteur *via* la relation de ce participant avec le DCT investisseur¹⁵⁵. Une CC peut établir un lien avec une autre CC pour permettre à un participant de la première CC de compenser des opérations avec un participant de la deuxième CC *via* la relation de ce participant avec la première CC. Une IMF peut aussi établir un lien avec une IMF de type différent. Par exemple, une CC pour les marchés des titres peut établir et utiliser un lien avec un DCT pour recevoir et livrer des titres. Ce Principe couvre les liens entre DCT, CC et RC ainsi que les liens DCT-CC et les liens entre TR et d'autres IMF¹⁵⁶. Si une IMF établit un lien, elle devrait identifier, surveiller et gérer ses risques liés au lien, y compris le risque juridique, opérationnel et de liquidité¹⁵⁷. De surcroît, une IMF qui établit des liens multiples devrait veiller à ce que les risques générés au sein d'un lien n'affectent pas la solidité des autres liens et des IMF liées. Pour atténuer ces retombées, elle devrait recourir à des contrôles efficaces de gestion des risques, et notamment à des ressources financières supplémentaires ou à l'harmonisation des cadres de gestion des risques dans toutes les IMF liées.

Identifier les risques liés aux liens

3.20.2. Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, une IMF devrait identifier, surveiller et gérer toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien. Le type et le degré de risque varient en fonction de la configuration et de la complexité des IMF et de la nature de la relation entre elles. Dans le cas simple d'un lien vertical, par exemple, une IMF peut fournir des services de base à une autre IMF (comme un DCT qui procure des services de transfert de titres à un SRT). Ces liens n'induisent généralement qu'un risque opérationnel et de conservation. D'autres liens, tels qu'un dispositif dans lequel une CC procure des services de compensation à une autre CC, peuvent être plus complexes et exposer les IMF à un risque supplémentaire, par exemple à un risque de crédit ou de liquidité¹⁵⁸. La compensation des marges par deux CC ou davantage peut également entraîner un risque supplémentaire car les CC peuvent s'appuyer sur le système de gestion du risque l'une de l'autre pour mesurer, surveiller et gérer le risque de crédit et de liquidité (voir le Principe 6 sur les appels de marge). En outre, les liens entre différents types d'IMF peuvent exposer l'une ou la totalité d'entre elles à des risques spécifiques. Par exemple, une CC peut avoir un lien avec un DCT qui opère un SRT pour la livraison de titres et le règlement des marges. Si la CC expose le DCT à des risques, le DCT devrait gérer ces risques. Dans tous les cas, les liens devraient être conçus de manière à ce que chaque IMF soit en mesure de respecter les autres Principes de ce rapport.

¹⁵⁵ Dans le présent Principe, le terme DCT désigne généralement un DCT qui exploite également un SRT. L'emploi de cette définition plus large du DCT dans ce Principe reflète l'usage usuel sur le marché s'agissant des liens des IMF.

¹⁵⁶ Ce Principe ne concerne pas les liens avec des systèmes de paiement car ces liens sont traités dans le Principe 9 sur les règlements espèces.

¹⁵⁷ Avant d'établir un lien, une IMF devrait informer ses participants des effets attendus sur son profil de risque. Voir également le Principe 23 sur la communication des règles, procédures clés et données de marché.

¹⁵⁸ Un lien entre deux CC ou davantage peut permettre aux participants d'une CC sur un marché de compenser des transactions sur un autre marché *via* leurs dispositifs existants. En élargissant les possibilités de négociation pour les participants au marché, sans imposer l'intégralité des coûts normalement associés avec l'instauration de relations de compensation, les liens peuvent approfondir la liquidité sur les marchés concernés. Un lien peut aussi réduire le coût de développement et de fonctionnement des systèmes auquel devraient faire face les CC car il leur permet de partager leurs charges.

Gérer les risques juridiques

3.20.3. Un lien devrait reposer sur une base juridique solide, dans toutes les juridictions concernées, qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux IMF parties à ce lien. Les liens transfrontière peuvent présenter un risque juridique du fait des différences au niveau de la législation et des règles contractuelles qui régissent les IMF liées et leurs participants, y compris celles relatives aux droits et aux intérêts, aux sûretés, à la finalité du règlement et aux dispositifs de compensation (voir le Principe 1 sur la base juridique). Par exemple, en raison de différences dans la législation et dans les règles régissant la finalité du règlement, un transfert peut être considéré comme définitif dans une IMF mais pas dans l'IMF liée. Dans certaines juridictions, les différences de législation peuvent susciter des doutes sur le caractère exécutoire des obligations de la CC nées d'une novation, d'une offre ouverte ou de tout autre dispositif juridique analogue. Des différences au niveau de la législation sur l'insolvabilité risquent de donner involontairement à un participant à une CC un droit sur les actifs ou d'autres ressources de la CC liée en cas de défaillance de la première CC. Pour limiter ces incertitudes, les droits et obligations respectifs des IMF liées et, si nécessaire, de leurs participants, devraient être clairement définis dans le lien. Dans des contextes inter-juridictionnels, les termes du lien devraient également préciser, sans ambiguïté, le régime juridique qui régira chaque aspect du lien.

Gérer le risque opérationnel

3.20.4. Des IMF liées devraient se communiquer mutuellement un niveau d'information approprié concernant leurs opérations afin que chaque IMF puisse évaluer périodiquement de manière efficace le risque opérationnel associé au lien. En particulier, les IMF devraient veiller à ce que leurs dispositifs de gestion du risque et leur capacité de traitement présentent une capacité d'évolution suffisante et soient suffisamment fiables pour que le lien puisse fonctionner en toute sécurité pour les pics tant courants que projetés des activités qui sont traitées par le biais du lien (voir le Principe 17 sur le risque opérationnel). Les systèmes et dispositifs de communication entre les IMF liées devraient également être fiables et sûrs de sorte que le lien n'expose pas les IMF liées à un risque opérationnel significatif. Lorsqu'une IMF liée est tributaire d'un prestataire de services critique, elle devrait le faire savoir, s'il y a lieu, aux autres IMF. En outre, une IMF liée devrait identifier, surveiller et gérer les risques opérationnels dus aux complexités ou aux inefficiences associées aux différences de fuseaux horaires, en particulier lorsqu'elles affectent la disponibilité du personnel. Les dispositions relatives à la gouvernance et les processus de gestion du changement devraient veiller à ce que les changements opérés dans une IMF n'entravent pas le bon fonctionnement du lien, les dispositifs de gestion du risque connexes ou l'accès non discriminatoire au lien (voir le Principe 2 sur la gouvernance et le Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation).

Gérer le risque financier

3.20.5. Les IMF parties à un lien devraient effectivement mesurer, surveiller et gérer leur risque financier, y compris le risque de conservation, qui résulte du lien. Les IMF devraient s'assurer que leurs actifs, et ceux de leurs participants, bénéficient d'une protection adéquate en cas d'insolvabilité d'une IMF liée ou de défaut d'un participant à une IMF liée. Les paragraphes suivants énoncent des recommandations spécifiques sur l'atténuation et la gestion de ces risques dans des liens DCT-DCT et CC-CC.

Liens entre DCT

3.20.6. Dans le cadre de ses activités, un DCT investisseur peut décider d'établir un lien avec un autre DCT. Si ce lien est mal configuré, le règlement des transactions *via* le lien peut exposer les participants à des risques nouveaux ou accrus. Outre le risque juridique et le risque opérationnel, les DCT liés et leurs participants peuvent aussi être exposés à un risque de crédit et à un risque de liquidité. Par exemple, une défaillance opérationnelle ou un défaut dans un DCT peut provoquer un défaut de règlement ou une défaillance dans un DCT lié et exposer les participants du DCT lié, y compris ceux qui n'ont pas réglé de transactions au

moyen du lien, à des tensions inattendues sur la liquidité ou à des pertes nettes. Les procédures de défaillance d'un DCT, par exemple, peuvent affecter un DCT lié par le biais des dispositifs de partage des pertes. Les DCT liés devraient identifier, surveiller et gérer le risque de crédit et le risque de liquidité induits par l'entité liée. En outre, toute allocation de crédit entre DCT devrait être intégralement couverte par des sûretés de grande qualité et soumise à des limites¹⁵⁹. De plus, certaines pratiques nécessitent une attention et des contrôles particulièrement rigoureux. Ainsi, les transferts provisoires de titres entre DCT liés devraient être interdits ou, au minimum, les titres qui ont déjà fait l'objet d'un transfert provisoire ne devraient pas pouvoir être transférés à nouveau avant que le transfert initial ne soit devenu définitif.

3.20.7. Un DCT investisseur ne devrait établir de lien avec un DCT émetteur que si le dispositif procure un niveau de protection élevé des droits des participants du DCT investisseur. En particulier, le DCT investisseur devrait faire appel à des DCT émetteurs qui apportent une protection adéquate des actifs dans l'éventualité d'une insolvabilité du DCT émetteur (voir le Principe 11 sur les dépositaires centraux de titres). Dans certains cas, les titres détenus par un DCT investisseur peuvent être saisis par les créanciers du DCT ou ses participants et, en tant que tels, être également gelés ou bloqués par les tribunaux locaux ou d'autres autorités. En outre, si un DCT investisseur conserve des titres sur un compte collectif chez un DCT émetteur et qu'un participant de ce DCT investisseur fait défaut, le DCT investisseur ne devrait pas utiliser les titres appartenant à d'autres participants pour régler les livraisons locales ultérieures du participant défaillant. En cas de défaut d'un participant, le DCT investisseur devrait disposer de mesures et de procédures adéquates pour éviter toute répercussion sur l'utilisation des titres qui appartiennent à des participants non défaillants.

3.20.8. De surcroît, les DCT liés devraient disposer de procédures de rapprochement solides afin que leurs registres respectifs soient justes et actualisés. Le rapprochement est une procédure qui permet de vérifier que les registres tenus par les DCT liés correspondent aux transactions traitées par le biais du lien. Ce processus est particulièrement important lorsque trois DCT, ou davantage, participent au règlement des transactions (c'est-à-dire que les titres sont conservés en sécurité par un DCT ou un conservateur tandis que le vendeur et l'acheteur participent à un ou plusieurs DCT liés) (voir également le Principe 11 sur les dépositaires centraux de titres).

Liens indirects entre DCT

3.20.9. Si un DCT investisseur recourt à un intermédiaire pour opérer un lien avec un DCT émetteur, le DCT investisseur devrait mesurer, surveiller et gérer les risques supplémentaires (y compris ceux de conservation, de crédit, juridique et opérationnel) qui résultent du recours à l'intermédiaire. Dans un lien inter-DCT indirect, un DCT investisseur fait appel à un intermédiaire (tel qu'une banque agissant comme conservateur) pour accéder au DCT émetteur. Dans ce cas, le DCT investisseur est exposé au risque que le conservateur devienne insolvable, commette une négligence ou une fraude. Même si un DCT investisseur n'est pas exposé à une dépréciation des titres, la capacité du DCT investisseur à utiliser ses titres peut être temporairement altérée. Le DCT investisseur devrait mesurer, surveiller et gérer en permanence son risque de conservation (voir également le Principe 16 sur les risques de conservation et d'investissement) et apporter aux autorités compétentes des éléments prouvant qu'il a adopté des mesures adéquates pour atténuer ce risque de conservation. En outre, le DCT investisseur devrait veiller à disposer

¹⁵⁹ Dans des cas exceptionnels, d'autres sûretés adéquates peuvent être utilisées pour garantir les crédits accordés entre DCT, sous réserve de l'examen et de l'évaluation par les autorités compétentes. Voir également le Principe 4 sur le risque de crédit, le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 7 sur le risque de liquidité.

de protections adéquates sur le plan juridique, contractuel et opérationnel afin que les actifs dont il a la garde soient ségrégués et transférables (voir le Principe 11 sur les dépositaires centraux de titres). De même, un DCT investisseur devrait veiller à ce que ses banques de règlement ou ses correspondants espèces opèrent comme prévu. Dans ce contexte, le DCT investisseur devrait disposer d'informations adéquates sur les plans de continuité d'exploitation de son intermédiaire et du DCT émetteur pour parvenir à un grand niveau de certitude que les deux entités opèreront comme prévu pendant une perturbation.

Liens entre CC

3.20.10. Une CC peut établir des liens avec une ou plusieurs autres CC. Même si les détails des différents dispositifs entre CC diffèrent significativement en raison des différences de conception des CC et des marchés sur lesquels elles interviennent, il existe actuellement deux principaux types de liens entre CC : les liens *peer-to-peer* (entre pairs) et les liens entre participants.

3.20.11. Dans un lien *peer-to-peer*, une CC a instauré des dispositions spéciales avec une autre CC et n'est pas soumise aux règles qui s'appliquent aux participants normaux. Toutefois, les CC échangent généralement leurs marges et d'autres ressources financières sur une base réciproque. Les CC liées induisent des expositions courantes et des expositions potentielles futures les unes vis-à-vis des autres du fait du processus par lequel chacune ramène à un solde unique net les opérations compensées entre ses participants de manière à créer, par novation, des positions (nettes) entre les CC. La gestion du risque entre les CC s'appuie sur un cadre approuvé par les deux parties, qui est différent de celui qui s'applique à un participant normal.

3.20.12. Dans un lien entre participants, une CC (la CC participante) est un participant à une autre CC (la CC hôte) et elle est soumise aux règles qui s'appliquent aux participants normaux de la CC hôte. Dans ce cas, la CC hôte conserve un compte pour la CC participante et demande généralement à cette dernière de fournir une marge, comme elle le ferait avec un participant autre qu'une CC. Une CC participante devrait atténuer et gérer son risque résultant du lien de façon distincte des risques induits par ses activités principales que sont la compensation et le règlement. Par exemple, si la CC hôte fait défaut, la CC participante risque de ne pas bénéficier d'une protection adéquate parce qu'elle ne détient pas de sûretés de la CC hôte pour atténuer le risque de contrepartie auquel l'expose la CC hôte. Contrairement à un lien *peer-to-peer*, dans un lien entre participants, le risque de défaut de protection est unilatéral. La CC participante qui apporte une marge mais qui ne collecte pas de marge auprès d'une autre des CC auxquelles elle est liée devrait par conséquent détenir des ressources financières supplémentaires afin de se protéger en cas de défaillance de la CC hôte.

3.20.13. Les deux types de liens (*peer-to-peer* et entre participants) peuvent présenter des risques nouveaux ou accrus qui devraient être mesurés, surveillés et gérés par les CC qui sont parties au lien. Le problème le plus épineux concernant les liens entre CC réside dans la gestion des risques financiers qui peuvent résulter du lien. Avant d'établir un lien avec une autre CC, une CC devrait identifier et évaluer les retombées potentielles de la défaillance de la CC liée. Si un lien compte trois CC ou davantage, chaque CC devrait identifier et évaluer les risques découlant du lien collectif. Un réseau de liens entre CC qui ne tient pas correctement compte et ne traite pas correctement la complexité inhérente aux liens entre plusieurs CC pourrait avoir des conséquences significatives pour le risque systémique.

3.20.14. Les risques auxquels une CC est exposée du fait d'une CC liée devraient être identifiés, surveillés et gérés avec la même rigueur que les risques induits par les participants d'une CC, de manière à éviter que la défaillance d'une CC ne se propage à une CC liée. Ces expositions devraient être intégralement couvertes, en premier lieu par le recours aux appels de marge ou à d'autres ressources financières équivalentes. En particulier, chaque CC qui est partie à un lien entre CC devrait être en mesure de couvrir, en intégralité et avec un grand niveau de certitude, au minimum sur une base journalière, ses

expositions courantes et potentielles futures à la CC liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants (voir le Principe 6 sur les appels de marge). Les ressources financières utilisées pour couvrir les expositions courantes entre CC devraient être préfinancées avec des actifs fortement liquides et présentant un faible risque de crédit. La bonne pratique veut que les CC gèrent le risque entre CC quasiment en temps réel. Cependant, les expositions financières entre CC liées devraient, au minimum, être évaluées au prix du marché et couvertes sur une base journalière. Les CC devraient également examiner et tenir compte des risques émanant des liens lorsqu'elles conçoivent leurs tests de simulation de crise et calibrent leurs dispositifs préfinancés. Les CC liées devraient également tenir compte des effets que les contributions réciproques possibles à leurs dispositifs préfinancés, l'échange de marges, les participants communs, les différences majeures au niveau des outils de gestion du risque et d'autres aspects pertinents peuvent produire sur leurs cadres de gestion du risque, en particulier en ce qui concerne le risque juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel auquel elles sont exposées.

3.20.15. En raison des différents types de liens possibles, des différents types de CC et des différents régimes juridiques et réglementaires dans lesquels les CC opèrent, la CC peut utiliser diverses combinaisons d'outils de gestion du risque. Lorsque les CC liées sont dotées de cadres de gestion du risque substantiellement différents, les risques induits par le lien sont plus complexes. Dans ce cas, les CC liées devraient soigneusement évaluer l'efficacité de leurs modèles et de leurs méthodes de gestion du risque, y compris de leurs procédures de défaillance, afin de déterminer si, et dans quelle mesure, leurs cadres de gestion du risque entre CC devraient être harmonisés ou si des mesures supplémentaires d'atténuation des risques suffiraient à atténuer les risques découlant du lien.

3.20.16. Une CC (la première CC) devra généralement remettre une marge à une CC liée pour les positions ouvertes. Il peut arriver que la première CC ne soit pas en mesure d'apporter à la CC liée la marge qu'elle a collectée auprès de ses participants, car les règles de la première CC peuvent lui interdire d'utiliser la marge de ses participants à d'autres fins que la couverture des pertes provenant du défaut d'un participant à la première CC. Il se peut aussi que le régime juridique ou la réglementation n'autorise pas de la première CC à réutiliser les sûretés de ses participants. Par conséquent, la CC devrait utiliser d'autres ressources financières pour couvrir son risque de contrepartie vis-à-vis de la CC liée, lequel est normalement couvert par la marge. Si une CC est autorisée à réutiliser les sûretés de ses participants pour répondre à un appel de marge entre CC, les sûretés remises par la première CC devraient être libres de toute charge et leur utilisation par la CC liée en cas de défaut de la première CC ne devrait en aucune façon être entravée par les actions engagées par les participants de la première CC. Les CC devraient atténuer correctement le risque de crédit et de liquidité qui provient de la réutilisation de la marge. Pour ce faire, elles peuvent utiliser la ségrégation, la protection et la conservation de la marge échangée entre les CC d'une manière qui en autorise la restitution rapide et en temps requis à la CC en cas de diminution des expositions et qui autorise que la marge supplémentaire (et, s'il y a lieu, les contributions supplémentaires au fonds de défaut), destinée à couvrir le risque de contrepartie entre les CC liées, soit portée directement au débit du compte des participants qui utilisent le lien, le cas échéant.

3.20.17. Les CC liées devraient disposer de mécanismes efficaces pour gérer le risque découlant du lien. Ces mécanismes font souvent appel à un fonds de défaut distinct destiné à couvrir ce risque. En principe, les mesures de gestion du risque lié au lien ne devraient pas amoindrir les ressources qu'une CC détient pour gérer d'autres risques. La façon la plus directe pour y parvenir consiste pour les CC à ne pas participer aux fonds de défaut l'une de l'autre, ce qui peut impliquer que la CC devra remettre une marge supplémentaire. Cependant, lorsque les CC ont accepté, conformément à leur régime réglementaire, de contribuer aux fonds de défaut l'une de l'autre, les CC liées devraient évaluer et atténuer les risques associés à ces contributions *via* des conditions spécifiques. En particulier, les fonds

utilisés par une CC pour contribuer au fonds de défaut d'une autre CC devraient nécessairement représenter des ressources financières préfinancées supplémentaires et devraient nécessairement ne pas inclure de ressources utilisées par la CC pour satisfaire aux exigences de sa réglementation qui lui imposent de détenir suffisamment de fonds propres ou de marges remises par les participants (ou n'importe quels autres fonds, y compris les ressources de fonds de défaut indépendants) pour atténuer le risque de contrepartie présenté par ses participants. La CC qui contribue au fonds de défaut devrait encore s'assurer que toute exposition substantielle de ses propres participants au risque de défaut d'un participant à la CC liée soit pleinement transparente pour ses participants et comprise par ces derniers. La CC qui contribue au fonds de défaut peut, par exemple, juger utile de veiller à ce que seuls ses participants qui utilisent le lien, le cas échéant, contribuent au fonds de défaut. En outre, les ressources apportées par une CC à une autre devraient être détenues isolément des autres ressources apportées à cette CC. Par exemple, les titres peuvent être détenus sur un compte distinct chez un conservateur. Les espèces doivent être détenues sur des comptes ségrégués pour pouvoir être acceptées en tant que sûretés dans ce cas¹⁶⁰. Enfin, en cas de défaut d'un participant à la première CC, l'utilisation de la contribution de la CC liée au fonds de défaut de la première CC peut être soumise à des restrictions ou à des limites. Par exemple, elle peut être inscrite à la fin de la liste chronologique des ressources financières préfinancées utilisées en cas de défaut par la première CC.

3.20.18. Les liens entre CC exposent chaque CC au partage des pertes de crédit potentiellement non couvertes si les ressources financières préfinancées de la CC liée sont épuisées. Par exemple, une CC peut être exposée à une mutualisation des pertes résultant des défauts des participants d'une CC liée. Ce risque sera plus important si la première CC n'est pas en mesure de surveiller ou de contrôler directement les participants des autres CC. Ce risque de contagion peut être exacerbé lorsque plus de deux CC sont liées, directement ou indirectement, et une CC qui envisage d'établir un tel lien devrait s'assurer qu'elle peut gérer ce risque de manière adéquate. Chaque CC devrait veiller à ce que l'exposition conséquente de ses propres participants à une partie de ces pertes non couvertes soit pleinement comprise par ses participants et leur soit communiquée. Les CC peuvent juger utile de concevoir des dispositions afin d'éviter de partager les pertes qui surviennent sur des produits autres que ceux compensés par le lien, et de limiter le partage des pertes aux seuls participants qui compensent des produits *via* le lien. Selon le mode de partage des pertes, il peut arriver que les CC devraient étoffer leurs ressources financières pour faire face à ce risque.

3.20.19. Toutes les contributions à un fonds de défaut ou l'allocation des pertes non couvertes devraient être structurées de manière à ce a) qu'aucune CC liée ne soit traitée moins favorablement que les participants de l'autre CC et b) que la contribution de chaque CC aux mécanismes de partage des pertes de l'autre ne dépasse pas en proportion le risque auquel la première CC expose la CC liée.

Considérations particulières pour les liens entre RC

3.20.20. Un RC devrait soigneusement évaluer les risques opérationnels supplémentaires découlant de ses liens pour veiller à la capacité d'évolution et à la fiabilité des TI et des ressources connexes. Un RC peut établir des liens avec un autre RC ou avec un autre type d'IMF. S'ils ne sont pas correctement conçus, ces liens peuvent exposer les IMF liées à des risques supplémentaires. Outre le risque juridique, un lien vis-à-vis d'un autre RC ou d'un autre type d'IMF peut exposer le RC aux retombées potentielles du risque opérationnel.

¹⁶⁰ Dans certaines juridictions, la législation ne protège pas la ségrégation des espèces sur les livres d'une banque commerciale.

L'atténuation du risque opérationnel est particulièrement importante parce que les informations détenues par un RC peuvent faciliter une compensation bilatérale et servir à fournir des services directement aux participants du marché, aux prestataires de services (par exemple, les sociétés de compression de portefeuilles) et à d'autres IMF liées. Les IMF qui établissent un lien avec un RC devraient s'assurer que le système et la communication entre les entités liées sont fiables et sûrs, de manière à ce que le fonctionnement du lien n'induisse pas de risque significatif en termes de fiabilité et de sécurité. En outre, étant donné le rôle qu'un RC peut jouer au début du processus de compensation et de règlement pour les transactions sur dérivés, un RC devrait disposer de mécanismes de gouvernance qui évitent que la gestion des entités liées entrave le bon fonctionnement du lien, des mécanismes de gestion du risque connexes et de l'accès sans discrimination au lien. Par conséquent, la capacité d'évolution des TI et des ressources connexes peut se révéler particulièrement importante.

Efficiencia

L'efficiencia et la sécurité sont importantes pour permettre à une IMF de mener à bien ses fonctions de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement. Les deux principes suivants donnent aux IMF des orientations sur a) l'efficiencia et l'efficacité et b) les procédures et normes de communication, qui constituent l'une des dimensions classiques de l'efficiencia.

Principe 21 : Efficiencia et efficacité

Une infrastructure de marché financier devrait être efficiente et efficace dans la satisfaction des exigences de ses participants et des marchés qu'elle sert.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait être conçue de telle sorte qu'elle réponde aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert, en particulier s'agissant du choix d'un système de compensation et de règlement, de la structure opérationnelle, du périmètre des produits compensés, réglés ou enregistrés et de l'utilisation de la technologie et des procédures.*
2. *Une IMF devrait avoir des buts et objectifs clairement définis, qui soient mesurables et atteignables, par exemple en ce qui concerne les niveaux de service minimum, les attentes vis-à-vis de la gestion des risques et les priorités en termes d'activité.*
3. *Une IMF devrait être dotée de mécanismes bien établis permettant un examen régulier de son efficiencia et de son efficacité.*

Note explicative

3.21.1. Une IMF devrait être efficiente et efficace dans la satisfaction des exigences de ses participants et des marchés qu'elle sert, tout en conservant des règles de sécurité appropriées conformément aux principes énoncés dans le présent rapport¹⁶¹. De manière générale, l'« efficiencia » fait référence aux ressources dont l'IMF a besoin pour exercer ses fonctions, tandis que l'« efficacité » désigne la capacité de l'IMF à atteindre ses buts et objectifs. Une IMF qui opère de manière inefficiencia ou qui fonctionne de façon inefficace est susceptible d'altérer l'activité financière et la structure du marché, ce qui accroîtrait non seulement les risques financiers, entre autres, supportés par ses participants, mais également les risques supportés par leurs clients et utilisateurs finals. Si une IMF est inefficiencia, il se peut qu'un participant décide de recourir à un autre dispositif qui induira davantage de risques pour le système financier et pour l'ensemble de l'économie. C'est en premier lieu aux propriétaires et exploitants de l'IMF qu'il appartient de promouvoir l'efficiencia et l'efficacité de cette dernière.

Efficiencia

3.21.2. L'efficiencia est un terme large qui englobe tout ce qu'une IMF décide de faire, la manière dont elle procède et les ressources nécessaires à cette fin. L'efficiencia d'une IMF dépend en partie du dispositif de compensation et de règlement qu'elle choisit (par exemple, règlement net, brut ou hybride ; règlement en temps réel ou par lots ; novation ou mécanisme de garantie), de sa structure opérationnelle (par exemple, liens avec de multiples plateformes de négociation ou prestataires de services), du périmètre des produits

¹⁶¹ Il peut exister différents moyens permettant à une IMF de se conformer à un principe donné, mais il ne pourra pas transiger avec la réalisation de l'objectif de ce principe.

compensés, réglés ou enregistrés, et de l'utilisation de la technologie et des procédures (par exemple, procédures et normes de communication). Pour concevoir un système efficient, une IMF devrait également prendre en compte l'aspect pratique et les coûts pour les participants, pour leurs clients et pour d'autres parties concernées (notamment d'autres IMF et les prestataires de services)¹⁶². De plus, les dispositifs techniques de l'IMF devraient être suffisamment flexibles pour s'adapter à l'évolution de la demande et aux nouvelles technologies. Fondamentalement, une IMF devrait être conçue et exploitée de façon à répondre aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert¹⁶³. L'efficacité d'une IMF aura *in fine* une incidence sur l'utilisation que font de l'IMF ses participants et leurs clients, ainsi que sur la capacité de ces entités à mener une gestion des risques solide, ce qui peut influencer sur l'efficacité globale des marchés financiers.

3.21.3. L'efficacité a aussi trait au contrôle des coûts. Une IMF devrait mettre en place des mécanismes permettant l'examen régulier de son efficacité, y compris de ses coûts et de sa structure tarifaire¹⁶⁴. Une IMF devrait contrôler ses coûts directs, tels que ceux découlant du traitement des transactions, du règlement, de la préparation et de l'exécution des enregistrements des règlements. Une IMF devrait également prendre en compte et contrôler ses coûts indirects, dont les coûts d'infrastructure, les coûts administratifs et autres types de coûts associés au fonctionnement de l'IMF. Il se peut que certains coûts (et risques) indirects soient moins perceptibles. Ainsi, une IMF peut devoir prendre en compte les coûts de la liquidité de ses participants, lesquels incluent le montant en espèces ou d'autres instruments financiers qu'un participant devrait fournir à l'IMF, ou à d'autres parties, pour le traitement de ses transactions, et le coût d'opportunité induit par l'apport de ces actifs. La configuration d'une IMF a un impact significatif sur les coûts de la liquidité supportés par les participants, ce qui, à son tour, influe sur les coûts et les risques de l'IMF. Cependant, les considérations de coûts devraient toujours être mises en regard des normes de sûreté et de sécurité appropriées, conformément aux principes énoncés dans le présent rapport.

3.21.4. La concurrence peut être un mécanisme important pour promouvoir l'efficacité. S'il y a effectivement concurrence et que les participants ont la possibilité de véritablement opérer un choix parmi les IMF, cette concurrence peut être un moyen d'assurer l'efficacité des IMF. Les IMF devraient néanmoins veiller à respecter les normes de sûreté et de sécurité adéquates, conformément aux principes énoncés dans le présent rapport. Tant les exploitants privés que les banques centrales qui administrent des IMF devraient recourir aux disciplines de marché, selon ce qui est approprié, afin de promouvoir l'efficacité dans les opérations de l'IMF. Par exemple, une IMF pourrait sélectionner ses prestataires de services sur la base d'appels d'offres. Lorsque les conditions de concurrence sont difficiles à maintenir en raison d'économies d'échelle ou de conditions de taille, si bien qu'une IMF bénéficie d'une forme de position de marché dominante pour le service qu'elle procure, il peut incomber aux autorités compétentes d'examiner les coûts supportés par les participants de cette IMF et par les marchés qu'elle sert.

¹⁶² Pour qu'un système soit pratique pour les utilisateurs, il devrait prendre en compte la structure, l'historique et les conventions du marché local. Le système devrait également refléter les coûts actuels et prévisionnels des ressources utilisées, ainsi que les évolutions technologiques. Pour concevoir un système qui répondra aux besoins des utilisateurs, il faudra, le plus souvent, comprendre les pratiques et technologies locales.

¹⁶³ L'enquête de satisfaction périodique auprès des participants et autres institutions du marché concernées est l'un des mécanismes auxquels une IMF pourrait recourir pour évaluer si elle répond correctement aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert.

¹⁶⁴ Cet examen de l'efficacité ou du rapport coûts-efficacité d'une IMF pourrait inclure une évaluation à la fois de la productivité des processus opérationnels et des avantages comparatifs du mode de traitement des transactions compte tenu des coûts correspondants. Ainsi, il pourrait comporter une analyse du nombre de transactions pouvant être traitées sur une période donnée ou une mesure du coût de traitement par transaction.

Efficacité

3.21.5. Une IMF est efficace si elle remplit de manière fiable ses obligations à temps et si elle atteint les objectifs de sécurité et d'efficacité fixés par les politiques publiques, pour les participants et les marchés qu'elle sert. Dans le contexte de la surveillance et de l'audit, l'efficacité d'une IMF peut aussi nécessiter de satisfaire à des exigences en matière de service et de sécurité. Afin de faciliter les évaluations de son efficacité, une IMF devrait avoir des buts et objectifs clairement définis, qui soient mesurables et atteignables. Ainsi, une IMF devrait définir des objectifs de niveau de service minimum (tels que le délai qui lui est nécessaire pour traiter une transaction), des attentes à l'égard de la gestion des risques (tels que le niveau des ressources financières qu'elle devrait détenir) et des priorités en termes d'activité (telles que le développement de nouveaux services). Une IMF devrait mettre en place des mécanismes permettant d'examiner régulièrement son efficacité, tel qu'un système de mesure périodique de ses avancées par rapport à ses buts et objectifs.

3.21.6. Pour qu'un RC soit efficace, la fourniture de données en temps et en heure et l'exactitude de ces données devraient figurer parmi ses buts et objectifs. Un RC devrait enregistrer rapidement les informations sur les transactions qu'il reçoit de ses participants. Afin de veiller à l'exactitude des données et à leur fourniture en temps et en heure, un RC devrait appliquer des procédures de tenue de registres efficaces, afin de documenter les changements apportés dans les informations sur les transactions enregistrées à la suite d'événements ultérieurs. Dans l'idéal, un RC devrait se fixer comme objectif de niveau de service d'enregistrer dans son registre central en temps réel, et au maximum sous un jour ouvrable, les informations sur les transactions qu'il reçoit des participants. Un RC devrait disposer de procédures et d'échéanciers adéquats pour mettre à disposition les données en vue de tout traitement aval, et il devrait recourir à des contrôles qualité pour veiller à l'exactitude, à la validité et à l'intégrité des données qu'il stocke et diffuse. De plus, un RC devrait disposer de processus et procédures efficaces pour la communication de données aux autorités compétentes (voir également le Principe 24 sur la communication des données de marché par les référentiels centraux).

Principe 22 : Procédures et normes de communication

Une infrastructure de marché financier devrait utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin de rationaliser les opérations de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement.

Considération essentielle

1. *Une IMF devrait utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter.*

Note explicative

3.22.1. La capacité des participants à communiquer avec une IMF en temps et en heure et de manière fiable et exacte est essentielle à l'efficacité du paiement, de la compensation, du règlement et de l'enregistrement. Si, pour ses principales fonctions, une IMF adopte des procédures et normes de communication internationalement acceptées, cela peut faciliter l'élimination des interventions manuelles nécessaires au traitement des opérations de compensation et de paiement, réduire les risques et coûts de transaction, améliorer l'efficacité et abaisser les obstacles à l'entrée sur un marché. Par conséquent, une IMF devrait utiliser des procédures et normes de communication pertinentes internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin que la communication soit efficace entre elle et ses participants, leurs clients et d'autres parties prenantes qui sont en relation avec l'IMF. Dans le cas de transactions purement nationales, une IMF est encouragée, mais n'en a pas l'obligation, à utiliser ou à adapter à des procédures et normes de communication internationalement acceptées .

Procédures de communication

3.22.2. Une IMF devrait utiliser des procédures de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin de faciliter une communication efficace entre ses systèmes d'information et ceux de ses participants, de leurs clients et d'autres parties qui sont en relation avec l'IMF (tels que des tiers prestataires de services ou d'autres IMF). Les procédures (ou protocoles) de communication standardisées définissent un ensemble de règles commun entre systèmes pour l'échange de messages. Ces règles permettent à un large ensemble de systèmes et d'institutions, dans différents lieux, de communiquer avec efficacité et efficacité. Réduire le besoin d'intervention et la complexité technique permet de limiter le nombre d'erreurs, d'éviter les pertes d'informations et, *in fine*, de faire diminuer les ressources nécessaires au traitement des données par l'IMF, par ses participants et, de façon générale, par les marchés.

Normes de communication

3.22.3. Une IMF devrait utiliser, ou au minimum s'adapter à, des normes de communication internationalement acceptées, telles que des formats de messagerie standardisés ou des normes de données de référence pour l'identification des instruments financiers et des contreparties. L'emploi de normes internationalement acceptées pour les formats des messages et la présentation des données améliorera généralement la qualité et l'efficacité de la compensation et du règlement des transactions financières. Si une IMF ne recourt pas elle-même à des normes de communication internationalement acceptées, elle devrait, le plus souvent, accepter les systèmes qui traduisent ou convertissent les données aux normes internationales en données au formats nationaux équivalents, et *vice versa*.

Considérations relatives aux activités transfrontières

3.22.4. Une IMF qui mène à bien des activités de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement au-delà des frontières devrait utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter. Une IMF qui, par exemple, procède au règlement d'une chaîne de transactions traitées *via* de multiples IMF,

ou qui fournit des services à des utilisateurs dans de multiples juridictions, devrait fortement envisager de recourir à des procédures et normes de communication internationalement acceptées, afin que la communication financière transfrontière soit efficace et efficiente. De plus, l'adoption de ces procédures de communication peut faciliter l'interopérabilité entre les systèmes d'information ou les plateformes d'exploitation des IMF dans différentes juridictions, ce qui permet aux intervenants d'accéder à de multiples IMF sans être confrontés à des obstacles techniques (tels que la nécessité de mettre en œuvre ou de supporter de multiples réseaux locaux présentant des caractéristiques différentes). Une IMF qui opère au-delà des frontières devrait également être à même de supporter et d'utiliser des procédures de communication, des normes de messagerie et des normes de données de référence bien établies concernant les processus d'identification des contreparties et de codification des titres. Ainsi, une IMF devrait étudier minutieusement les normes définies par l'Organisation internationale de normalisation (ISO) et les adopter. Si une IMF qui opère au-delà des frontières n'adopte pas pleinement des procédures et normes internationales, elle peut potentiellement continuer d'interagir avec les systèmes d'information ou les plateformes d'exploitation d'autres IMF en développant des systèmes qui permettent de traduire ou de convertir des procédures et normes internationales en procédures et normes nationales équivalentes, *et vice versa*.

Utilisation par les RC de procédures et normes internationalement acceptées

3.22.5. Les procédures et normes de communication sont particulièrement importantes pour les RC qui servent de source centrale de données pour diverses parties prenantes potentiellement situées dans de nombreuses juridictions différentes. Un RC devrait supporter les technologies qui sont largement acceptées par le marché, y compris les normes de marché en vigueur pour la communication et l'enregistrement des informations de négociation. Un RC devrait également employer des interfaces d'application et des liens de communication homogènes, qui permettent l'interconnectivité technique avec d'autres IMF et prestataires de services. Un RC devrait être à même d'échanger directement des informations de négociation non seulement avec les intervenants, mais aussi avec d'autres entités, telles que les places boursières, les plateformes de négociation électroniques, les plateformes de rapprochement des confirmations, les CC et d'autres prestataires de services. Un RC devrait recourir aux normes du secteur pour la présentation des données, et en particulier à celles relatives à l'identification des contreparties au moyen d'une référence unique (par exemple grâce aux identifiants des entités juridiques) afin de faciliter l'utilisation et l'agrégation, surtout par les autorités, des données stockées dans le registre¹⁶⁵.

¹⁶⁵ Les identifiants des entités juridiques sont l'un des éléments qui permettent aux autorités d'atteindre les objectifs d'atténuation du risque systémique, de transparence et de protection contre les abus de marché, objectifs définis par les engagements du G20 pour les dérivés de gré à gré, et qui améliorent l'efficacité et la transparence dans de nombreux autres domaines. Voir CSPR/OICV, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, janvier 2012.

Transparence

La transparence permet de veiller à ce que des informations pertinentes soient communiquées aux participants d'une IMF, aux autorités et au public afin que ceux-ci puissent prendre de solides décisions en connaissance de cause et qu'un climat de confiance s'instaure. Les deux principes suivants donnent des orientations a) à toutes les IMF concernant la communication des règles, procédures clés et données de marché grâce auxquelles les participants et autres parties intéressées peuvent bien comprendre les risques et les contrôles associés à une IMF, ainsi que les commissions et autres coûts liés à leur participation à l'IMF, et b) aux RC concernant la communication des données de marché qui permettent aux participants, aux autorités et au public d'évaluer en temps requis les marchés de dérivés de gré à gré et, le cas échéant, d'autres marchés servis par le RC.

Principe 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché

Une infrastructure de marché financier devrait avoir des règles et procédures claires et circonstanciées et donner aux participants des informations suffisantes pour leur permettre de bien comprendre les risques, commissions et autres coûts importants liés à leur participation. Toutes les règles et procédures clés applicables devraient être rendues publiques.

Considérations essentielles

1. *Une IMF devrait adopter des règles et procédures claires et circonstanciées qui soient communiquées dans leur intégralité aux participants. Les règles et procédures clés applicables devraient également être rendues publiques.*
2. *Une IMF devrait communiquer des descriptions claires de la configuration et des opérations du système, ainsi que ses droits et obligations et ceux des participants, afin que ces derniers puissent évaluer les risques liés à leur participation à l'IMF.*
3. *Une IMF devrait fournir toute la documentation et la formation nécessaires et appropriées pour permettre aux participants de comprendre facilement ses règles et procédures, ainsi que les risques auxquels ils sont confrontés du fait de leur participation à l'IMF.*
4. *Une IMF devrait rendre publiques les commissions qu'elle perçoit pour chaque service qu'elle propose, ainsi que la politique qu'elle s'est fixée pour l'octroi de remises. L'IMF devrait fournir des descriptions claires des services facturés, à des fins de comparaison.*
5. *Une IMF devrait compléter régulièrement le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers établi par le CSPR/l'OICV et rendre publiques les mesures qu'elle prend pour appliquer ce Cadre. Une IMF devrait également, au minimum, communiquer des données de base sur le volume et la valeur des transactions.*

Note explicative

3.23.1. Une IMF devrait donner des informations suffisantes à ses participants et aux participants potentiels pour leur permettre d'identifier clairement et de comprendre pleinement les risques et responsabilités liés à leur participation au système. Pour atteindre cet objectif, une IMF devrait adopter et communiquer des règles et procédures écrites qui soient claires et circonstanciées et qui incluent une documentation explicative rédigée dans des termes simples, afin que les participants puissent comprendre pleinement la configuration et le fonctionnement du système, leurs droits et obligations, ainsi que les risques liés à leur participation au système. Les règles, les procédures et la documentation

explicatives d'une IMF devraient être précises, à jour et facilement accessibles à tous les participants actuels et potentiels. De plus, une IMF devrait communiquer aux participants et au public des informations sur le barème de ses commissions, sur les données opérationnelles de base et sur les mesures qu'elle prend pour appliquer le *Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers* établi par le CSPR/l'OICV.

Règles et procédures

3.23.2. Une IMF devrait adopter des règles et procédures claires et circonstanciées, qui soient entièrement communiquées aux participants. Les règles et procédures clés applicables devraient également être rendues publiques. Les règles et procédures d'une IMF constituent généralement le fondement de l'IMF et servent de base aux participants pour comprendre les risques liés à leur participation à l'IMF. Les règles et procédures applicables devraient donc inclure des descriptions claires de la configuration et du fonctionnement du système, ainsi que des droits et obligations de l'IMF et des participants, afin que ces derniers puissent évaluer le risque lié à leur participation à l'IMF¹⁶⁶. Elles devraient énoncer clairement les rôles respectifs des participants et de l'IMF, ainsi que les règles et procédures qui seront suivies dans le cadre des opérations ordinaires et lors d'événements non ordinaires mais prévisibles, tels que le défaut d'un participant (voir le Principe 13 sur les règles et procédures en cas de défaut d'un participant). Une IMF devrait en particulier avoir des règles et procédures claires et circonstanciées pour faire face aux problèmes financiers et opérationnels au sein du système.

3.23.3. Outre la communication de toutes ses règles et procédures clés applicables, une IMF devrait disposer d'un processus clair, et communiqué dans son intégralité, pour proposer et mettre en œuvre des changements dans ses règles et procédures et pour informer de ces changements les participants et les autorités compétentes. De même, les règles et procédures devraient clairement indiquer l'ampleur du pouvoir discrétionnaire qu'une IMF peut exercer sur les décisions clés qui influent directement sur le fonctionnement du système, y compris en situation de crise ou d'urgence (voir également le Principe 1 sur la base juridique et le Principe 2 sur la gouvernance). Par exemple, les procédures d'une IMF peuvent prévoir qu'elle exerce un pouvoir discrétionnaire pour étendre les heures d'ouverture en vue de faire face à des problèmes imprévus au niveau du marché ou des opérations. Une IMF devrait également avoir des procédures appropriées pour limiter le plus possible tout conflit d'intérêts susceptible de survenir lorsqu'elle est habilitée à exercer son pouvoir discrétionnaire.

Compréhension des règles, procédures et risques par les participants

3.23.4. Il incombe en premier lieu aux participants de comprendre les règles, procédures et risques liés à leur participation à une IMF, ainsi que les risques qu'ils sont susceptibles de courir lorsque l'IMF a des liens avec d'autres IMF. Cependant, une IMF devrait fournir toute la documentation, toute la formation et toutes les informations nécessaires pour permettre aux participants de comprendre facilement les règles et procédures de l'IMF et les risques liés à leur participation à l'IMF. Les nouveaux participants devraient recevoir une formation avant d'utiliser le système, et les participants existants devraient recevoir, si nécessaire, une formation périodique supplémentaire. Une IMF devrait communiquer à chacun des participants les scénarios des tests de résistance, les résultats de ces tests et d'autres données, afin d'aider chaque participant à comprendre et à gérer les risques financiers

¹⁶⁶ Ces informations devraient être communiquées dans la mesure où elles ne risquent pas de nuire à la sécurité et à l'intégrité de l'IMF ou de divulguer des informations commercialement sensibles, telles que des secrets commerciaux ou d'autres droits de propriété intellectuels.

potentiels découlant de sa participation à l'IMF¹⁶⁷. Parmi les autres informations pertinentes qui devraient être communiquées aux participants, mais généralement pas au public, figurent les données clés sur les dispositifs de continuité d'exploitation de l'IMF¹⁶⁸.

3.23.5. Une IMF est bien placée pour observer les performances de ses participants et devrait identifier rapidement les participants dont le comportement révèle qu'ils ne comprennent pas bien les règles, procédures et risques liés à leur participation, ou qu'ils ne se conforment pas à ces règles et procédures. Dans ce cas, une IMF devrait prendre des mesures pour remédier à ce qu'elle perçoit comme un manque de compréhension de la part d'un participant et prendre d'autres mesures correctives nécessaires pour protéger l'IMF et ses autres participants. Ces mesures peuvent consister, par exemple, à informer la direction générale de l'organisation participante. Si les activités d'un participant induisent un risque significatif ou constituent un motif de suspension du participant, l'IMF devrait en informer les autorités de régulation, de surveillance et de contrôle compétentes.

Commissions et autres coûts importants supportés par les participants

3.23.6. Une IMF devrait rendre publiques les commissions qu'elle perçoit pour chaque service qu'elle propose, ainsi que la politique qu'elle s'est fixée pour l'octroi de remises. L'IMF devrait fournir des descriptions claires des services facturés, à des fins de comparaison. De plus, une IMF devrait communiquer des informations sur la configuration du système, ainsi que sur la technologie et les procédures de communication, qui influent sur ses coûts d'exploitation. Toutes ces informations aident les participants à évaluer le coût total d'utilisation d'un service en particulier, à comparer ces coûts à ceux d'autres dispositifs et à ne sélectionner que les services auxquels ils souhaitent recourir. Par exemple, les systèmes de paiement de gros montant affichent généralement des valeurs plus élevées et des volumes plus faibles que ceux apparaissant dans les systèmes de paiement de détail, et, par conséquent, les coûts de traitement pour les participants peuvent être inférieurs aux coûts de la fourniture de liquidités destinées à financer les paiements tout au long de la journée. La configuration de l'IMF influera non seulement sur le volume des liquidités que les participants devraient détenir afin de permettre le traitement des paiements, mais également sur les coûts d'opportunité liés à la détention de ces liquidités. Une IMF devrait informer en temps requis les participants et le public de tout changement dans ses services et dans le montant de ses commissions.

Cadre d'information et autres informations

3.23.7. Une IMF devrait compléter régulièrement le *Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers* établi par le CSPR/l'OICV et rendre publiques les mesures qu'elle prend pour appliquer ce Cadre. L'IMF devrait communiquer des informations circonstanciées et suffisamment détaillées afin d'améliorer sa transparence globale et celle de sa gouvernance, de ses opérations et de son cadre de gestion des risques. Pour que les informations communiquées reflètent correctement ses règles, procédures et opérations existantes, l'IMF devrait mettre à jour les mesures qu'elle prend à la suite de changements importants apportés au système ou à son environnement. Au minimum, une IMF devrait revoir tous les deux ans les mesures qu'elle prend pour appliquer le *Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers* établi par le CSPR/l'OICV, afin que ces mesures restent exactes et utiles.

¹⁶⁷ Lorsque l'IMF communique des informations sur les tests de résistance, elle devrait éviter de divulguer des informations relatives aux positions des différents participants.

¹⁶⁸ Les informations sur la continuité d'exploitation qui risquent de nuire à la sécurité et à la solidité de l'IMF, telles les informations sur l'emplacement des sites de secours, ne devraient pas être rendues publiques. En revanche, elles devraient être communiquées aux autorités compétentes.

3.23.8. Au nombre des autres informations pertinentes pour les participants et, plus globalement, pour le public, pourraient figurer des informations générales sur l'éventail complet des activités et opérations de l'IMF, telles que le nom des participants directs à l'IMF, les moments et dates clés des opérations de l'IMF et le cadre global de gestion des risques de l'IMF (y compris la méthodologie et les hypothèses relatives aux marges)¹⁶⁹. Une IMF devrait également communiquer des informations sur sa situation financière, sur les ressources financières qui lui permettent de faire face aux pertes potentielles, sur le respect des délais de règlement, et d'autres statistiques relatives à ses performances. En ce qui concerne les données, une IMF devrait, au minimum, communiquer des données de base sur le volume et la valeur des transactions¹⁷⁰.

Formes de communication d'informations

3.23.9. Une IMF devrait mettre facilement à disposition les informations et données qu'elle communique conformément à ce qui est énoncé dans le présent rapport, *via* des médias aisément accessibles, tels qu'Internet, dans la langue communément utilisée sur les marchés financiers parallèlement à la (aux) langue(s) nationale(s) de la juridiction dans laquelle l'IMF est située. Ces données devraient être accompagnées d'une solide documentation explicative, qui permette aux utilisateurs de bien les comprendre et de bien les interpréter.

¹⁶⁹ Une description claire du déroulement type du processus de compensation et de règlement des transactions dans les conditions normales peut également être utile aux participants et au public. Ces informations mettraient en évidence la façon dont l'IMF traite une transaction, y compris le calendrier des événements, la validation et les vérifications auxquelles une transaction est soumise, et les responsabilités des parties concernées.

¹⁷⁰ Les RC devraient, eux aussi, communiquer des données conformément au Principe 24.

Principe 24 : Communication des données de marché par les référentiels centraux

Un référentiel central devrait fournir des données actualisées et correctes aux autorités compétentes et au public selon leurs besoins respectifs.

Considérations essentielles

1. *Un RC devrait communiquer aux autorités compétentes, conformément aux attentes réglementaires, et au public, conformément aux attentes vis-à-vis du secteur, des données qui soient complètes et suffisamment détaillées pour améliorer la transparence du marché et soutenir d'autres objectifs de la politique publique.*
2. *Un RC devrait avoir des processus et procédures efficaces pour communiquer aux autorités compétentes, en temps requis et de manière appropriée, des données leur permettant de s'acquitter de leurs mandats respectifs et responsabilités vis-à-vis de la loi.*
3. *Un RC devrait être doté de solides systèmes d'information, qui fournissent des données à jour et historiques correctes. Ces données devraient être communiquées en temps requis et dans un format permettant de les analyser facilement.*

Note explicative

3.24.1. Les RC peuvent jouer un rôle fondamental en assurant la transparence du marché, et sont particulièrement importants sur les marchés de dérivés de gré à gré. Concernant la politique publique, les données administrées par un RC et générées par les opérations de ce dernier et pour le compte de ses participants devraient promouvoir la transparence du marché et la réalisation des objectifs de la politique publique, dans le respect de la législation régissant la communication des informations administrées par un RC. La transparence du marché est propice à la protection des investisseurs, ainsi qu'à l'exercice de la discipline du marché. La transparence vis-à-vis du public contribue à améliorer la confiance dans les marchés et la compréhension des marchés, et à promouvoir des politiques publiques solides. Outre ces objectifs fondamentaux, les autorités peuvent identifier d'autres objectifs liés spécifiquement au rôle que joue un RC dans la transparence du marché.

Communication de données

3.24.2. Un RC devrait communiquer aux autorités compétentes, conformément aux attentes réglementaires, et au public, conformément aux attentes vis-à-vis du secteur, des données qui soient complètes et suffisamment détaillées pour améliorer la transparence du marché et soutenir d'autres objectifs de la politique publique. Il est donc impératif que les RC assurent aux autorités compétentes et au public un accès efficace aux données¹⁷¹. Le périmètre et le niveau de détail des données qu'un RC communique dépendront des besoins d'information respectifs des autorités compétentes, des participants du RC et du public. Au minimum, un RC devrait communiquer au public des données agrégées sur les positions ouvertes et sur le volume et la valeur des transactions, ainsi que des données catégorisées (par exemple, ventilation agrégée des contreparties à la négociation, entités de référence, ou ventilation des produits par monnaie), selon ce qui est disponible et approprié. Les autorités compétentes devraient avoir accès aux données supplémentaires enregistrées dans un RC, y compris aux données concernant chaque participant, qui leur sont utiles pour s'acquitter de leurs mandats respectifs et responsabilités vis-à-vis de la loi, lesquels peuvent inclure la

¹⁷¹ Voir CSPR/OICV, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, janvier 2012, qui définissent à la fois pour les participants qui communiquent des données aux RC et pour les RC qui communiquent des données au public : (a) des exigences minimales pour la communication des données et des formats standardisés, ainsi que (b) la méthodologie et le mécanisme servant à l'agrégation des données sur une base mondiale.

régulation et la surveillance du marché, la surveillance des infrastructures de marchés, le contrôle prudentiel, la résolution des faillites d'établissements et la régulation du risque systémique.

Processus et procédures

3.24.3. Un RC devrait avoir des processus et procédures efficaces pour communiquer des données en temps requis et de manière appropriée aux autorités compétentes afin que celles-ci puissent s'acquitter de leurs mandats respectifs et responsabilités vis-à-vis de la loi. Par exemple, un RC devrait avoir des procédures facilitant une surveillance améliorée, des mesures particulières, ou des actions officielles engagées par les autorités compétentes en relation avec les données concernant les participants en difficulté ou défaillants, en mettant à disposition, en temps requis et efficacement, les informations pertinentes enregistrées dans le RC. La communication de données d'un RC aux autorités compétentes devrait être soutenue sur le plan juridique, procédural, opérationnel et technologique¹⁷².

Systèmes d'information

3.24.4. Afin de répondre aux besoins d'information des participants, des autorités et du public, un RC devrait être doté de solides systèmes d'information, qui communiquent des données à jour et historiques correctes. Un RC devrait recueillir, stocker et communiquer des données aux participants, aux autorités et au public en temps requis et dans un format pouvant faciliter l'analyse rapide de ces données. Les données qui sont mises à disposition devraient permettre à la fois une analyse comparative et historique des marchés concernés. Le rôle crucial que joue un RC ou son marché devrait être pris en compte dans la détermination de la fréquence et de la rapidité avec lesquelles ces données et d'autres informations seront communiquées. Si un RC n'est pas le seul à fournir des services à un marché en particulier, il devrait communiquer des données de base et d'autres informations d'une manière permettant de les analyser, de les comparer et de les agréger facilement avec les informations fournies par les autres prestataires de services sur ce marché. Un RC devrait se concerter avec les autorités compétentes pour l'élaboration et l'administration d'un cadre d'information facilitant l'analyse, la comparaison et l'agrégation des données provenant d'autres RC.

Formes de communication d'informations

3.24.5. Un RC devrait mettre facilement à disposition les données et autres informations pertinentes qu'il communique conformément à ce qui est énoncé dans le présent rapport, *via* des médias aisément accessibles, tels qu'Internet, dans la langue communément utilisée sur les marchés financiers parallèlement à la (aux) langue(s) nationale(s) de la juridiction dans laquelle le RC est situé. Les données devraient être accompagnées d'une solide documentation explicative, qui permette aux utilisateurs de bien les comprendre et de bien les interpréter.

¹⁷² Les autorités peuvent devoir coopérer les unes avec les autres afin d'assurer un accès rapide aux données de négociation (voir la Responsabilité E, considération essentielle 8).

4.0 Responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes

Responsabilité A : Régulation, contrôle et surveillance des infrastructures de marchés financiers

Les infrastructures de marchés financiers devraient faire l'objet d'un dispositif approprié et efficace de régulation, de contrôle et de surveillance par une banque centrale, un régulateur des marchés ou une autre autorité compétente.

Considérations essentielles

1. *Les autorités devraient définir clairement et rendre publics les critères utilisés pour identifier les IMF qui devraient être visées par la régulation, le contrôle et la surveillance.*
2. *Les IMF identifiées à l'aide de ces critères devraient être régulées, contrôlées et surveillées par une banque centrale, un régulateur des marchés ou une autre autorité compétente.*

Note explicative

4.1.1. Les IMF sont des composantes essentielles des marchés financiers nationaux et internationaux et contribuent à préserver et promouvoir la stabilité financière en périodes de tensions sur les marchés. Elles fournissent un certain nombre de services qui sont essentiels au bon fonctionnement du système financier ; ainsi, elles facilitent l'échange d'argent contre des marchandises, des services et des actifs financiers et sont un moyen sûr et efficace grâce auquel les autorités peuvent gérer le risque systémique et les banques centrales peuvent mettre en œuvre la politique monétaire. De par leur conception, les IMF concentrent les activités de paiement, de compensation et de règlement ainsi que les données de négociation afin de mieux gérer le risque et de réduire les coûts et les retards liés au paiement, à la compensation, au règlement et à l'enregistrement. Des IMF qui fonctionnent bien peuvent grandement améliorer l'efficacité, la transparence et la sécurité des systèmes financiers. Toutefois, les IMF concentrent souvent le risque et peuvent même constituer une source de risque systémique. Des mécanismes appropriés de régulation, de contrôle et de surveillance sont donc essentiels à la réalisation des objectifs d'intérêt public énoncés dans le présent rapport.

Critères de régulation, contrôle et surveillance

4.1.2. Les autorités devraient définir clairement et rendre publics les critères utilisés pour identifier les IMF qui devraient être visées par la régulation, le contrôle et la surveillance. Le cadre précis servant à prendre de telles décisions peut varier selon la juridiction. Dans certains pays, par exemple, il y a un cadre législatif, alors que dans d'autres, la banque centrale ou les autres autorités compétentes ont une latitude accrue pour définir les critères utilisés. Un critère de base, cependant, est la fonction de l'IMF. Les systèmes de paiement, DCT, SRT, CC et RC d'importance systémique sont généralement visés par des dispositifs de régulation, de contrôle et de surveillance en raison du rôle sensible qu'ils jouent dans le système financier. Les critères qui sont souvent pris en considération pour déterminer la nécessité ou le degré de la régulation, du contrôle et de la surveillance pour divers types d'IMF sont notamment a) le nombre et la valeur des transactions, b) le nombre et le type de participants, c) les marchés servis, d) la part de marché contrôlée, e) l'interdépendance avec d'autres IMF et d'autres établissements financiers et f) les possibilités envisageables autres que l'utilisation de l'IMF dans un bref délai. Les autorités peuvent aussi déterminer l'importance systémique des IMF sur la base

d'autres critères applicable dans leurs juridictions aux fins d'appliquer les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (CSPR/OICV).

Responsabilités en matière de régulation, contrôle et surveillance

4.1.3. Les IMF qui ont été identifiées à l'aide de ces critères devraient être régulées, contrôlées et surveillées par une banque centrale, un régulateur des marchés ou une autre autorité compétente. Le partage des pouvoirs et des responsabilités entre autorités pour la régulation, le contrôle et la surveillance des IMF peut varier selon le cadre juridique et institutionnel applicable, et les sources de tels pouvoirs et responsabilités peuvent prendre différentes formes. De préférence, la législation précisera clairement quelles autorités ont la responsabilité. Par exemple, une ou plusieurs autorités peuvent avoir une responsabilité en matière de régulation, de contrôle ou de surveillance d'une IMF enregistrée, agréée, titulaire d'une licence ou chargée d'un mandat législatif spécifique. Toutefois, dans le contexte national, une IMF peut aussi être surveillée par une autorité dont la responsabilité ne lui est pas conférée par une mission spécifique¹⁷³. Les autorités compétentes devraient pallier les éventuelles lacunes en matière de régulation, contrôle et surveillance des IMF (voir la responsabilité E qui concerne la coopération entre différentes autorités, surtout dans le contexte international).

¹⁷³ Il s'agit notamment de l'utilisation traditionnelle de la persuasion par les banques centrales.

Responsabilité B : Pouvoirs et ressources en matière de régulation, de contrôle et de surveillance

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient disposer des pouvoirs et ressources nécessaires pour exercer efficacement leurs responsabilités de régulation, de contrôle et de surveillance des infrastructures de marchés financiers.

Considérations essentielles

1. *Les autorités devraient avoir des pouvoirs compatibles avec leurs responsabilités, dont la possibilité d'obtenir des informations en temps utile et d'introduire des changements ou de faire exécuter des mesures correctives.*
2. *Les autorités devraient avoir des ressources suffisantes pour s'acquitter de leurs responsabilités en matière de régulation, de contrôle et de surveillance.*

Note explicative

4.2.1. Si la responsabilité première d'assurer la sécurité et l'efficacité d'une IMF incombe aux propriétaires et à l'opérateur du système, les banques centrales, les régulateurs des marchés et autres autorités compétentes partagent généralement l'objectif commun d'assurer la sécurité et l'efficacité des IMF. Toutefois, un dispositif de régulation, de contrôle et de surveillance est nécessaire pour s'assurer que l'IMF s'acquittera de cette responsabilité, pour remédier aux externalités négatives pouvant être associées à l'IMF et pour favoriser la stabilité financière en général. En outre, les autorités devraient avoir les pouvoirs et ressources appropriés pour gérer efficacement leurs responsabilités de régulation, de contrôle et de surveillance. Les pouvoirs d'une autorité, qui peuvent être définis par la législation ou pas, devraient être en accord avec ses responsabilités en la matière.

Pouvoirs d'obtenir des renseignements

4.2.2. Les autorités devraient, en accord avec leurs responsabilités, avoir le pouvoir d'obtenir dans les meilleurs délais l'information nécessaire à un dispositif efficace de régulation, de contrôle et de surveillance. En particulier, elles devraient utiliser ces pouvoirs pour accéder à l'information qui leur permet de comprendre et d'évaluer a) les diverses fonctions et activités et la situation financière globale d'une IMF, b) les risques encourus ou créés par une IMF et, le cas échéant, ses participants, c) l'impact d'une IMF sur ses participants et l'économie plus généralement ; et d) la conformité d'une IMF aux réglementations et politiques applicables. Les principales sources d'information sont les documents et enregistrements du système, les rapports réguliers ou *ad hoc*, les rapports internes des réunions du conseil d'administration et des auditeurs internes, des visites et inspections sur place, des renseignements sur des opérations sous-traitées et le dialogue avec le conseil d'administration, la direction ou les participants d'une IMF¹⁷⁴. Les autorités devraient avoir une protection juridique appropriée pour protéger toutes les informations confidentielles et non publiques obtenues auprès d'une IMF. Elles devraient cependant être en mesure de partager des informations confidentielles ou non publiques pertinentes avec d'autres autorités, le cas échéant, pour réduire au minimum les différences et réduire les doubles emplois en matière de régulation, de contrôle et de surveillance.

¹⁷⁴ La documentation officielle du système comporte les règles, procédures et plans de continuité d'exploitation de l'IMF. Les rapports réguliers et *ad hoc* comprennent notamment les rapports sur le volume journalier et la valeur des transactions, les rapports sur les résultats d'exploitation, les résultats des tests de résistance ainsi que les scénarios et la méthodologie utilisés pour estimer les expositions.

Pouvoirs d'introduire des changements ou de faire exécuter des mesures correctives

4.2.3. Les autorités devraient aussi, en accord avec leurs responsabilités en la matière, avoir le pouvoir d'introduire des changements ou de faire exécuter des mesures correctives dans une IMF qui ne respecte pas les réglementations ou politiques applicables. D'autres mécanismes peuvent en outre être utilisés pour la mise en œuvre, y compris le recours à la persuasion. Les discussions avec les IMF, leurs participants et, dans certains cas, les clients de leurs participants, contribuent grandement à la réalisation des objectifs de régulation, de contrôle et de surveillance. Dans de nombreux cas, une autorité peut être en mesure de recourir à la persuasion pour promouvoir la politique officielle auprès des IMF et de leurs parties prenantes. Ces techniques, toutefois, sont optimales quand les autorités disposent de mesures correctives réglementaires ou autres crédibles. Dans les cas où cela sera approprié et permis par la loi, les autorités voudront peut-être envisager de rendre publiques leurs évaluations de certaines IMF comme moyen de les inciter à introduire des changements et de favoriser la transparence.

Ressources suffisantes

4.2.4. Les autorités devraient avoir des ressources suffisantes pour s'acquitter de leurs responsabilités en matière de régulation, de contrôle et de surveillance. Des ressources suffisantes incluent un financement adéquat, un personnel qualifié et expérimenté et une formation continue appropriée. En outre, les autorités devraient adopter une structure organisationnelle qui utilise ces ressources judicieusement. Il devrait être clairement défini à qui incombe la responsabilité des fonctions de régulation, de contrôle et de surveillance au sein d'une ou plusieurs autorités. Ces fonctions peuvent recouvrir la collecte d'informations sur les IMF, l'évaluation de l'exploitation et de la conception des IMF, l'évaluation de leur interdépendance, la mise en œuvre de mesures destinées à encourager leur conformité aux orientations et normes applicables et la réalisation de visites ou d'inspections sur place. Le cas échéant, le personnel devrait bénéficier de la protection juridique appropriée pour s'acquitter de ses responsabilités.

Responsabilité C : Communication des politiques afférentes aux infrastructures des marchés financiers

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient définir clairement et communiquer leurs politiques de régulation, de contrôle et de surveillance des infrastructures des marchés financiers.

Considérations essentielles

1. *Les autorités devraient clairement définir leurs politiques à l'égard des IMF et indiquer notamment leurs objectifs, rôles et réglementations.*
2. *Elles devraient rendre publiques leurs politiques de régulation, contrôle et surveillance des IMF.*

Note explicative

4.3.1. Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient définir clairement leurs politiques de régulation, de contrôle et de surveillance des infrastructures des marchés financiers, et indiquer notamment leurs objectifs, rôles et réglementations. Une définition claire des objectifs des autorités sert de point d'appui pour l'élaboration cohérente des orientations et constituent une référence à l'aune de laquelle les autorités peuvent évaluer leur efficacité. Généralement, les principaux objectifs des autorités pour ce qui est des IMF sont d'en promouvoir la sécurité et l'efficacité. Certaines autorités peuvent aussi avoir d'autres objectifs d'intérêt public afférents aux IMF dont elles assurent la régulation, le contrôle et la surveillance. Ces objectifs sont habituellement mis en œuvre dans le cadre de réglementations et autres politiques spécifiques, comme les normes de gestion des risques ou les attentes en la matière pour les IMF. Les politiques adoptées par les autorités devraient être compatibles avec leur cadre législatif. En outre, les autorités peuvent juger utile de consulter le marché, les parties prenantes clés et le grand public au sujet de leurs politiques. Dans de nombreux pays, ces consultations peuvent être prescrites par la loi.

4.3.2. Les autorités devraient rendre publiques leurs politiques de régulation, contrôle et surveillance des IMF dès lors que l'information du public favorise des politiques cohérentes. Une telle information consiste généralement à communiquer les normes appliquées par les autorités aux IMF en matière de régulation, contrôle et surveillance et contribue aussi à établir clairement les attentes et à faciliter la mise en conformité. En outre, la communication des politiques informe le grand public des responsabilités et attentes des autorités et favorise ainsi leur responsabilisation. Les autorités peuvent rendre leurs politiques publiques sous diverses formes, notamment dans des documents formulés en termes simples, des déclarations et une documentation pertinente. De tels éléments d'information devraient être faciles à obtenir¹⁷⁵. Ces révélations ne devraient cependant pas faire endosser aux autorités la responsabilité d'assurer l'exploitation sûre et efficiente des IMF. Les autorités devraient insister que la responsabilité première de se conformer aux politiques de régulation, de contrôle et de surveillance incombe aux IMF elles-mêmes.

¹⁷⁵ Par exemple, une autorité peut communiquer ses politiques en les affichant sur un site Web public.

Responsabilité D : Application des principes pour les infrastructures des marchés financiers

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient adopter les Principes pour les infrastructures des marchés financiers (CSPR/OICV) et les appliquer systématiquement.

Considérations essentielles

1. *Les autorités devraient adopter les Principes pour les infrastructures des marchés financiers (CSPR/OICV).*
2. *Les autorités devraient s'assurer que ces principes sont, au minimum, appliqués à tous les systèmes de paiement, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement de titres, contreparties centrales et référentiels centraux d'importance systémique.*
3. *Les autorités devraient appliquer ces principes systématiquement dans leur juridiction et d'une juridiction à l'autre, y compris au-delà des frontières, et à chaque type d'IMF visé par les principes.*

4.4.1. Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient adopter les *Principes pour les infrastructures des marchés financiers* (CSPR/OICV). L'adoption et l'application de ces principes peuvent grandement renforcer les efforts des autorités compétentes en matière de régulation, de contrôle et de surveillance et soutenir l'instauration d'importantes normes minimales de gestion des risques. Si le moyen précis par lequel les principes sont appliqués variera d'une juridiction à l'autre, tous les membres du CSPR et de l'OICV devraient appliquer les principes aux IMF concernées dans leur juridiction dans la plus grande mesure permise par le cadre juridique¹⁷⁶. Les principes, qui s'appuient sur l'expérience collective de nombreuses banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes, ont fait l'objet d'une consultation publique. L'application de ces principes permet d'assurer que les IMF sont sûres et efficaces.

Champ d'application des principes

4.4.2. Les autorités devraient s'assurer que ces principes sont, au minimum, appliqués à tous les systèmes de paiement, DCT, SRT, CC et RC d'importance systémique. Un système de paiement est d'importance systémique s'il est susceptible de déclencher ou de transmettre des perturbations systémiques ; il peut s'agir, entre autres choses, des systèmes qui sont le seul système de paiement d'un pays ou le principal système en termes de valeur agrégée des paiements, des systèmes qui gèrent essentiellement des paiements de gros montant tributaires des délais ou des systèmes qui servent à effectuer les opérations de règlement d'autres IMF. On présume que tous les DCT, SRT, CC et RC sont d'importance systémique en raison de leur rôle essentiel sur les marchés qu'ils servent¹⁷⁷. Les autorités devraient indiquer les IMF qu'elles ne considèrent pas comme étant d'importance systémique et auxquelles elles n'ont pas l'intention d'appliquer les principes, et fournir pour

¹⁷⁶ Dans certains cas, des dispositions législatives spécifiques peuvent être utiles ou nécessaires pour définir le cadre réglementaire précis et les règles applicables aux IMF. Dans d'autres cas, les autorités compétentes peuvent ne pas avoir besoin de pouvoirs législatifs pour les adopter, même si elles peuvent encore avoir besoin de créer des politiques, règles ou réglementations plus circonstanciées pour les mettre en œuvre.

¹⁷⁷ Dans certaines juridictions, la législation nationale dictera les critères déterminant si une IMF est d'importance systémique.

cela une justification claire et complète. À l'inverse, elles peuvent indiquer les IMF considérées comme d'importance systémique¹⁷⁸.

Application cohérente des principes

4.4.3. Les autorités devraient systématiquement appliquer les principes dans les juridictions et d'une juridiction à l'autre, y compris au-delà des frontières, et à chaque type d'IMF visé par ces principes. L'application cohérente de ces principes est importante parce que différents systèmes peuvent être tributaires les uns des autres et/ou être en concurrence directe. Les principes représentent en outre des intérêts communs qui permettent aux différentes autorités de collaborer et d'améliorer l'efficacité et la cohérence de la régulation, du contrôle et de la surveillance. Cet aspect est particulièrement important étant donné que de nombreuses IMF mènent leurs activités dans plusieurs juridictions. Les autorités peuvent appliquer des exigences plus exigeantes dans la mesure où elles le jugent approprié.

Conformité aux principes internationalement acceptés

4.4.4. Si une infrastructure de marché financier d'importance systémique ne respecte pas les principes applicables, les autorités compétentes devraient s'assurer, dans la mesure où leurs responsabilités et pouvoirs le leur permettent, que l'IMF prend des mesures appropriées et rapides pour remédier à ses lacunes dans un délai compatible avec le type d'impact qu'auront les risques, préoccupations ou autres questions associés aux lacunes et imperfections identifiées. Elles devraient procéder à un suivi rigoureux des IMF nouvellement créées et de celles qui subissent des changements importants¹⁷⁹. Lorsque les banques centrales elles-mêmes détiennent ou exploitent des IMF ou des composantes essentielles des IMF, elles devraient appliquer, dans la mesure du possible, les mêmes normes internationales à leurs propres systèmes avec la même rigueur que d'autres systèmes sous surveillance. Si une banque centrale est le propriétaire ou l'opérateur d'une ou plusieurs IMF et assume la surveillance de systèmes du secteur privé, elle devrait déterminer le meilleur moyen de faire face à d'éventuels conflits d'intérêts : elle devrait éviter de désavantager les IMF du secteur privé par rapport à celles qu'elle détient et exploite.

¹⁷⁸ Voir aussi la considération essentielle 1 de la Responsabilité A, qui exige des autorités de définir clairement et de rendre publics les critères utilisés pour identifier les IMF soumises à la régulation, au contrôle et à la surveillance.

¹⁷⁹ Dans ces cas, les autorités devraient collaborer avec l'IMF dès le début pour favoriser les objectifs d'intérêt public et identifier les possibilités d'amélioration de la sécurité et de l'efficacité.

Responsabilité E : Coopération avec les autres autorités

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient œuvrer ensemble, au niveau national et international, selon qu'il sera approprié, à la promotion de la sécurité et de l'efficacité des infrastructures de marchés financiers.

Considérations essentielles

- 1. Les autorités compétentes devraient coopérer, au niveau national et international, pour favoriser une communication et une consultation efficace et efficiente afin de se soutenir mutuellement dans l'accomplissement de leurs mandats respectifs concernant les IMF. Une telle coopération devrait être efficace en temps normal et suffisamment souple pour renforcer l'efficacité de la communication, de la consultation ou de la coordination, selon les cas, en périodes de tensions sur les marchés, en situations de crise et lors du redressement, de la cessation des opérations ou de la résolution de la défaillance d'une IMF.*
- 2. Si une autorité a identifié une opération effective ou proposée d'une IMF transfrontière ou multidevise dans sa juridiction, elle devrait, dès que possible, en informer les autres autorités compétentes pour lesquelles la conformité de l'IMF aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers du CSPR et de l'OICV est susceptible de présenter un intérêt.*
- 3. La coopération peut prendre diverses formes. Sa forme, son degré de formalisation et son intensité devraient favoriser l'efficacité et l'efficace et être adaptés à la nature et l'étendue des responsabilités de chaque autorité en matière de contrôle ou de surveillance de l'IMF et à la mesure de l'importance systémique de ladite IMF dans les différentes juridictions concernées. Les accords de collaboration devraient être gérés de façon à assurer l'efficacité et l'efficace de la coopération en termes du nombre d'autorités qui y participent.*
- 4. S'agissant d'une IMF pour laquelle des accords de coopération sont appropriés, au moins une autorité devrait accepter la responsabilité d'instaurer une coopération efficace et efficiente entre toutes les autorités compétentes. S'agissant des accords de coopération internationaux dans lesquels aucune autorité n'accepte cette responsabilité, on présume que c'est l'autorité ou les autorités ayant la responsabilité première dans la juridiction d'origine de l'IMF qui devrait l'assumer.*
- 5. Au moins une autorité devrait s'assurer que l'IMF est évaluée périodiquement au regard des principes et devrait, pour élaborer ces évaluations, consulter les autres autorités qui assurent le contrôle ou la surveillance de l'IMF et considèrent que l'IMF est d'importance systémique.*
- 6. Lorsqu'elles évaluent les dispositifs de paiement et de règlement d'une IMF et ses procédures de gestion du risque de liquidité dans toute devise pour laquelle ses règlements sont d'importance systémique en regard des principes, l'autorité ou les autorités ayant la responsabilité première pour l'IMF devraient tenir compte de l'avis des instituts d'émission. Si un institut d'émission est tenu, en vertu de ses responsabilités, de réaliser sa propre évaluation de ces dispositifs et procédures, il devrait tenir compte de l'avis de l'autorité ou des autorités ayant la responsabilité première pour l'IMF.*
- 7. Les autorités compétentes devraient notifier par avance, dans la mesure où cela est faisable, et sinon dès que possible, les importantes modifications réglementaires en cours et les événements défavorables concernant l'IMF qui peuvent avoir une incidence importante sur les intérêts d'une autre autorité en matière de régulation, de contrôle ou de surveillance.*

8. *Les autorités compétentes devraient se concerter pour assurer un accès rapide aux données de négociation consignées dans un référentiel central.*
9. *Chaque autorité peut user de sa discrétion pour décourager le recours à une IMF ou la prestation de services à celle-ci si, à son avis, l'IMF n'est pas conçue ou gérée avec prudence ou les principes ne sont pas dûment respectés. Une autorité qui exerce un tel pouvoir statutaire devrait justifier clairement son intervention tant auprès de l'IMF que de l'autorité ou des autorités ayant la responsabilité première du contrôle ou de la surveillance de ladite IMF.*
10. *Les accords de coopération entre les autorités ne compromettent en aucune manière le droit écrit ou autres règles de droit applicables dans chaque autorité participante et ils ne limitent en aucune manière les pouvoirs d'une autorité de s'acquitter de son mandat ni sa liberté d'agir en accord avec ces pouvoirs.*

Note explicative

4.5.1. Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes devraient coopérer les uns avec les autres, au niveau national et international (autrement dit sur une base transfrontière) afin de se soutenir mutuellement dans l'accomplissement de leurs mandats respectifs en matière de régulation, contrôle ou surveillance des IMF. Les autorités compétentes devraient envisager, voire élaborer des accords de coopération qui prennent en compte a) leurs responsabilités statutaires, b) l'importance systémique de l'IMF pour leur juridiction, c) le profil de risque complet de l'IMF (y compris l'examen des risques qui peuvent résulter de leurs entités interdépendantes, et d) les participants de l'IMF. L'objectif de tels accords est de favoriser une approche globale de la régulation, du contrôle et de la surveillance et de fournir un mécanisme permettant à plusieurs autorités de s'acquitter de leurs responsabilités de manière efficiente et efficace. Les autorités sont encouragées à coopérer entre elles pour atténuer la probabilité que des lacunes apparaissent dans la régulation, le contrôle et la surveillance par manque de concertation et pour réduire au minimum les éventuels doubles emplois et les contraintes pour les IMF ou les autorités coopératrices. Elles devraient en outre coopérer avec les autorités chargées de la résolution des défaillances et les superviseurs des participants directs, s'il y a lieu, pour permettre à chacun de s'acquitter de ses propres responsabilités.

4.5.2. Les accords de coopération devraient favoriser un processus de communication et de concertation efficient et efficace entre les autorités compétentes. Ils devraient montrer leur efficacité en temps normal et être suffisamment souples pour favoriser l'efficacité de la communication, de la consultation ou de la coordination, selon les cas, en périodes de tensions sur les marchés, en situations de crise et lors du redressement, de la cessation des opérations ou de la résolution de la défaillance d'une IMF. Une coopération insuffisante, surtout en périodes de tensions sur les marchés et en situations de crise, peut entraver singulièrement l'action des autorités compétentes.

Identification des IMF et des autorités compétentes

4.5.3. Si une autorité a identifié l'exploitation effective ou proposée d'une IMF transfrontière ou multidevise dans sa juridiction, elle devrait, dès que possible, notifier les autres autorités compétentes pour lesquelles la conformité de l'IMF aux *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* du CSPR et de l'OICV est susceptible de présenter un intérêt. Pour déterminer si une telle notification est appropriée, l'autorité devrait prendre en considération (dans la mesure où elle dispose d'une telle information) la nature et l'étendue des responsabilités des autres autorités compétentes en matière de régulation, de contrôle ou de surveillance de l'IMF et l'importance systémique de l'IMF dans leurs juridictions respectives.

Accords de coopération

4.5.4. La coopération peut se présenter sous diverses formes ; il peut s'agir d'accords formels organisés en vertu de mémorandums d'accord, de protocoles ou autre documentation ainsi que d'accords *ad hoc* informels et de communications régulières¹⁸⁰. Les autorités compétentes devraient convenir de la ou des formes de coopération selon ce qu'elles jugent plus approprié compte tenu des spécificités de l'IMF. La marge de manœuvre dont elles disposent à cet égard leur permet de continuer de s'adapter à un environnement dynamique à mesure que les marchés et systèmes financiers évoluent. Toutes les autorités qui prennent part aux accords de coopération devraient avoir le pouvoir et les ressources nécessaires pour s'acquitter de leurs responsabilités en vertu des accords.

4.5.5. Le degré approprié de formalisation et l'intensité de la coopération pour une IMF donnée dépendront des responsabilités statutaires des autorités concernées et peuvent aussi dépendre de l'importance systémique de l'IMF pour leurs juridictions respectives. Le degré de formalisation peut varier en fonction de chaque situation. Ainsi, pour résoudre rapidement une nouvelle question prudentielle, le recours à un accord *ad hoc* peut être préférable à l'instauration d'un dispositif plus formel. De la même manière, l'intensité de la coopération peut varier selon les dispositifs, allant du partage d'informations à des dispositifs de consultation et de coopération plus étendus¹⁸¹. Le partage d'informations peut consister en un échange d'informations prudentielles (tant public que non public) ; un échange de perspectives sur les contrôles de gestion des risques, la sécurité et la solidité ; ou des plans de redressement, de cessation des opérations ou de résolution de la défaillance de l'IMF¹⁸². Les autorités compétentes devraient viser un accord de coopération associant judicieusement forme et portée pour arriver à un résultat concluant. Les accords de collaboration devraient être gérés de façon à assurer l'efficacité et l'efficacé de la coopération en termes du nombre d'autorités qui y participent.

4.5.6. Dans le cas d'une IMF pour laquelle des accords de coopération sont appropriés, au moins une autorité devrait accepter la responsabilité d'instaurer une coopération efficace et efficiente entre toutes les autorités compétentes. S'agissant des accords de coopération internationaux dont aucune autorité n'accepte la responsabilité, il est présumé que l'autorité ou les autorités ayant la responsabilité première dans la juridiction d'origine de l'IMF devraient l'assumer. La coopération avec les autres autorités devrait être guidée par les principes internationaux applicables aux accords de coopération en matière de régulation, de contrôle et de surveillance des IMF, comme les principes formulés dans le rapport du CSPR intitulé *Central bank oversight of payment and settlement systems* et dans le document de l'OICV *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*. Cette responsabilité, qui concerne la coopération entre autorités pour l'application des principes, vise à compléter, mais non pas à remplacer ou à prévaloir sur d'autres documents d'orientation qui existent pour le CSPR et l'IOSCO.

4.5.7. L'acceptation de la responsabilité d'établir l'accord de coopération pour une IMF ne confère en elle-même aucun droit, ne prévaut sur aucune loi nationale et ne compromet aucun accord bilatéral ou multilatéral de partage de l'information. Les fonctions d'une autorité ayant une telle responsabilité consistent généralement à a) proposer de manière proactive

¹⁸⁰ De tels accords peuvent être soit bilatéraux, soit multilatéraux et peuvent être mis en œuvre par des collèges, réseaux réglementaires, comités de surveillance ou accords de coopération (par exemple, des déclarations d'intention ou des échanges officiels de lettres) ou des communications *ad hoc*.

¹⁸¹ Ces dispositifs peuvent définir les rôles et responsabilités des autorités compétentes dans certains scénarios (scénario de crise, par exemple).

¹⁸² Dans le contexte de la résolution, les autorités compétentes peuvent aussi échanger des informations concernant la possibilité de résoudre la défaillance d'une IMF en particulier.

des accords de coopération qui répondraient au mieux aux objectifs des autorités concernées, b) faciliter la coordination et la coopération entre les autorités, c) garantir la transparence dans les accords, d) centraliser, le cas échéant, l'information échangée entre l'IMF et les autorités concernées, et e) réaliser des évaluations périodiques de l'IMF en regard des principes ou en coordonner la réalisation, en consultation avec d'autres autorités ayant des responsabilités envers l'IMF.

4.5.8. Lorsque plusieurs autorités ont des responsabilités envers la même IMF, au moins une d'entre elles devrait accepter de se charger de s'assurer que l'IMF fasse l'objet d'une évaluation périodique en regard des principes. Les autorités devraient se concerter, si possible, et partager leurs évaluations, avec celles qui ont la responsabilité première du contrôle et de la surveillance de l'IMF et qui la considèrent comme d'importance systémique. Le partage de l'information et un débat ouvert sur les principes devraient permettre d'éviter que les autorités adressent à l'IMF des messages contradictoires ou lui imposent des exigences inutilement contraignantes. Les évaluations, la consultation et le partage de l'information devraient être réalisés sans porter atteinte aux pouvoirs statutaires ou au cadre juridique des autorités.

Mécanismes de paiement et de règlement

4.5.9. Les mécanismes de paiement et de règlement d'une IMF et ses procédures de gestion du risque de liquidité dans toute monnaie pour laquelle les règlements de l'IMF sont d'importance systémique devraient être évalués en regard des principes par l'autorité ou les autorités ayant la responsabilité première de sa régulation, son contrôle et sa surveillance. Lors de la réalisation de ces évaluations, l'autorité ou les autorités devraient tenir compte de l'avis des instituts d'émission. Ceux-ci peuvent avoir un intérêt dans les mécanismes de paiement et de règlement d'une IMF et ses procédures de gestion du risque de liquidité en raison de leur rôle dans la mise en œuvre de la politique monétaire et le maintien de la stabilité financière. En outre, si un institut d'émission est tenu, en vertu de ses responsabilités, de réaliser sa propre évaluation de ces mécanismes et procédures, il devrait prendre en considération l'avis de l'autorité ou des autorités ayant la responsabilité première pour l'IMF.

Notification préalable

4.5.10. Les autorités compétentes devraient notifier par avance, si cela est faisable et sinon dès que possible, les importantes modifications réglementaires en cours et les événements défavorables concernant l'IMF qui peuvent avoir une incidence sensible sur les intérêts d'une autre autorité en matière de régulation, de contrôle et de surveillance. En particulier, pour les IMF transfrontières ou multidevises, lorsque d'autres autorités peuvent avoir un intérêt dans la conformité de l'IMF aux principes, les mécanismes de notification préalable devraient tenir compte des responsabilités des autorités par rapport à l'éventuelle importance systémique de l'IMF pour leur juridiction. L'avis d'autres autorités exprimé au travers des consultations devrait être pris en considération, le cas échéant, dans le cadre des mesures réglementaires prises à l'égard de l'IMF, y compris quand l'IMF est dans un scénario de redressement, de cessation d'activité ou de résolution de défaillance.

Accès rapide aux données de négociation

4.5.11. Les autorités ayant la responsabilité première de la régulation, du contrôle et de la surveillance d'un référentiel central qui tient à jour des données relatives à d'autres juridictions devraient se concerter avec les autres autorités compétentes pour assurer un accès rapide et efficace aux données de négociation et instaurer un processus approprié d'accès aux données juste et compatible avec les responsabilités desdites autorités, dans la mesure permise par la législation. Toutes les autorités compétentes devraient favoriser leur accès mutuel aux données de négociation qui revêtent pour elles un intérêt important dans le cadre de leurs responsabilités de régulation, de contrôle et de surveillance, indépendamment de la forme organisationnelle ou de la situation géographique du référentiel central.

Les pouvoirs conférés par la loi ne sont en rien compromis

4.5.12. Chaque autorité garde la latitude de décourager le recours à une IMF située dans une autre juridiction ou la prestation de services à une telle IMF si, selon elle, l'IMF manque de prudence dans sa conception ou sa gestion ou que les principes ne sont pas dûment respectés. Il s'agit là d'une solution qui ne serait envisagée que dans des circonstances extrêmes et généralement après avoir consulté l'autorité ou les autorités ayant la responsabilité première du contrôle ou de la surveillance de l'IMF. Il s'agirait par exemple du cas où l'autorité concernée n'avait pas été en mesure d'apporter des modifications aux mesures de contrôle des risques qu'elle jugeait nécessaires compte tenu de l'importance systémique de l'IMF dans sa juridiction. Une autorité qui exerce un tel pouvoir discrétionnaire devrait justifier clairement sa décision tant auprès de l'IMF que de l'autorité ou des autorités ayant la responsabilité directe du contrôle ou de la surveillance de l'IMF.

4.5.13. Les accords de coopération entre les autorités ne compromettent en aucune manière les pouvoirs conférés par la loi ou toute autre règle de droit de chaque autorité participante et ne limitent en aucune manière les pouvoirs d'une autorité de s'acquitter de son mandat ou sa liberté d'agir en accord avec ces pouvoirs. La coopération internationale en matière de respect des règles pour les entités autres que des IMF ne relève pas de cette responsabilité. S'agissant des membres de l'OICV, la coopération internationale en matière de respect des règles est régie par le *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*¹⁸³.

¹⁸³ Voir OICV, *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*, mai 2002.

Annexe A : Concordances entre les normes figurant dans les CPSIPS, RSRT et RCC et les principes énoncés dans le présent rapport

Le tableau ci-dessous établit des concordances entre les des *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* (CPSIPS), *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* (RSRT) et *Recommandations pour les contreparties centrales* (RCC) et les principes énoncés dans le présent rapport. Par exemple, le principe fondamental III des *Principes fondamentaux pour les paiements d'importance systémique* est visé par les principes 3, 4 et 7 du présent rapport.

Normes internationales antérieures	PIMF
<i>Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique</i>	
Principe fondamental I : Base juridique	1
Principe fondamental II : Compréhension des risques financiers	23
Principe fondamental III : Gestion des risques financiers	3, 4, 7
Principe fondamental IV : Règlement définitif rapide	8
Principe fondamental V : Règlement dans les systèmes de compensation multilatérale	4, 5, 7
Principe fondamental VI : Actifs de règlement	9
Principe fondamental VII : Sécurité et fiabilité opérationnelle	17
Principe fondamental VII : Efficience	21
Principe fondamental IX : Critères de participation	18
Principe fondamental X : Gouvernance	2
Responsabilité A : Diffusion des objectifs, rôle et grandes orientations	A, C
Responsabilité B : Conformité des systèmes exploités par une banque centrale	D
Responsabilité C : Surveillance des systèmes non exploités par une banque centrale	B, D
Responsabilité D : Coopération avec les autres autorités	E
<i>Recommandations pour les systèmes de règlement de titres</i>	
Recommandation 1 : Cadre juridique	1
Recommandation 2 : Confirmation des opérations	Annexe C
Recommandation 3 : Cycles de règlement	Annexe C
Recommandation 4 : Contreparties centrales	Annexe C
Recommandation 5 : Prêt de titres	Annexe C
Recommandation 6 : Dépositaires centraux de titres (DCT)	11
Recommandation 7 : Livraison contre paiement (LCP)	12
Recommandation 8 : Moment du règlement définitif	8
Recommandation 9 : Mesures de contrôle des risques de défaut de règlement des participants instaurées par le DCT	4, 5, 7
Recommandation 10 : Actifs de règlement	9
Recommandation 11 : Fiabilité opérationnelle	17
Recommandation 12 : Protection des titres des clients	11, 14, 16, Annexe C

Normes internationales antérieures (suite)		PIMF
Recommandation 13 :	Gouvernance	2
Recommandation 14 :	Accès	18
Recommandation 15 :	Efficience	21
Recommandation 16 :	Procédures et normes de communication	22
Recommandation 17 :	Transparence	23
Recommandation 18 :	Réglementation et surveillance	Responsabilités A-E
Recommandation 19 :	Risques associés aux liens transfrontières	20
<i>Recommandations pour les contreparties centrales</i>		
Recommandation 1 :	Risque juridique	1
Recommandation 2 :	Conditions de participation	18
Recommandation 3 :	Mesure et gestion de l'exposition au risque de crédit	4
Recommandation 4 :	Appels de marge	5, 6
Recommandation 5 :	Ressources financières	4, 5, 6, 7
Recommandation 6 :	Procédures de défaut	13
Recommandation 7 :	Risques de conservation et d'investissement	16
Recommandation 8 :	Risque opérationnel	17
Recommandation 9 :	Règlements espèces	9
Recommandation 10 :	Livraison	10, 12
Recommandation 11 :	Risques relatifs aux liens entre contreparties centrales	20
Recommandation 12 :	Efficience	21
Recommandation 13 :	Gouvernance	2
Recommandation 14 :	Transparence	23
Recommandation 15 :	Réglementation et surveillance	Responsabilités A-E

Annexe B :
**Concordances entre les principes énoncés dans le présent rapport
et les CPSIPS, RSRT, RCC et autres recommandations**

Le tableau ci-dessous illustre comment les principes énoncés dans le présent rapport s'articulent avec les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique (CPSIPS)*, *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres (RSRT)* et *Recommandations pour les contreparties centrales (RCC)* ainsi qu'à d'autres recommandations. Par exemple, le principe 18 énoncé ici harmonise et renforce le principe 9 des CPSIPS, la recommandation 14 des RSRT et la recommandation 2 des RCC.

Principes pour les IMF		CPSIPS	RSRT	RCC
Principes pour les IMF				
Principe 1 :	Base juridique	1	1	1
Principe 2 :	Gouvernance	10	13	13
Principe 3 :	Cadre de gestion intégrée des risques	3	–	–
Principe 4 :	Risque de crédit	3, 5	9	3, 5
Principe 5 :	Sûretés	5	9	4, 5
Principe 6 :	Appels de marge	–	–	4, 5
Principe 7 :	Risque de liquidité	3, 5	9	5
Principe 8 :	Caractère définitif du règlement	4	8	–
Principe 9 :	Règlements espèces	6	10	9
Principe 10 :	Livraisons physiques	–	–	10
Principe 11 :	Dépositaires centraux de titres	–	6, 11, 12	–
Principe 12 :	Systèmes d'échange de valeur	–	7	10
Principe 13 :	Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant	–	–	6
Principe 14 :	Ségrégation et portabilité	–	12	–
Principe 15 :	Risque commercial	–	–	–
Principe 16 :	Risques de conservation et d'investissement	–	12	7
Principe 17 :	Risque opérationnel	7	11	8
Principe 18 :	Critères d'accès et de participation	9	14	2
Principe 19 :	Dispositifs à plusieurs niveaux de participation	–	–	–
Principe 20 :	Liens entre IMF	–	19	11
Principe 21 :	Efficience et efficacité	8	15	12
Principe 22 :	Procédures et normes de communication	–	16	–
Principe 23 :	Communication des règles, procédures clés et données de marché	2	17	14
Principe 24 :	Communication des données de marché par les référentiels centraux	–	–	–

Principes pour les IMF (suite)	CPSIPS	RSRT	RCC
Responsabilités des banques centrales, régulateurs de marché et autres autorités compétentes			
Responsabilité A : Réglementation, contrôle et surveillance des infrastructures de marchés financiers	A	18	15
Responsabilité B : Pouvoirs et ressources en matière de réglementation, contrôle et surveillance	C	18	15
Responsabilité C : Communication des objectifs et politiques	A	18	15
Responsabilité D : Application des principes pour les IMF	B, C	–	–
Responsabilité E : Coopération avec les autres autorités	D	18	15

Remarque : pour la partie relative aux responsabilités des banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes, il peut également être renvoyé aux documents de référence suivants : CSPR, *Central bank oversight of payment and settlement systems*, mai 2005 et OICV, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, mai 2010.

Annexe C : Sélection de recommandations pour les systèmes de règlement de titres

Les recommandations pour les systèmes de règlement de titres concernant la confirmation des opérations, le cycle de règlement et le prêt de titres n'étaient pas couvertes par la révision des normes applicables aux IMF, effectuée par le CSPR et le comité technique de l'OICV. Par conséquent, ces recommandations destinées à l'ensemble du marché restent en vigueur. Elles sont présentées ci-dessous pour référence.

Recommandation 2 : Confirmation des opérations

La confirmation des opérations entre participants directs devrait intervenir dès que possible après l'exécution de la transaction, et en aucun cas après la date de négociation (N+0). Si une confirmation par des participants indirects (investisseurs institutionnels, par exemple) est nécessaire, elle devrait elle aussi avoir lieu dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction, de préférence à N+0, mais pas plus tard que N+1.

3.10 La première étape vers le règlement d'une transaction sur titres consiste à s'assurer que le vendeur et l'acheteur s'accordent sur les modalités de cette transaction. C'est ce que l'on appelle la confirmation des opérations. Il arrive fréquemment qu'un courtier ou qu'un membre de marché organisé (un participant direct) serve d'intermédiaire, c'est-à-dire exécute des opérations pour le compte d'autrui (ou participants indirects). Dans ces circonstances, la confirmation des opérations emprunte souvent deux voies séparées : d'une part, confirmation des modalités de l'opération entre participants directs et, d'autre part, confirmation (parfois appelée « affirmation ») des conditions prévues entre chaque participant direct et le participant indirect pour le compte duquel le participant direct agit (En général, les participants indirects pour lesquels des confirmations sont nécessaires englobent les investisseurs institutionnels et les clients transfrontières). D'un côté comme de l'autre, l'accord sur les détails de l'opération devrait intervenir dès que possible, afin que les erreurs et divergences puissent être repérées à un stade précoce du processus de règlement. Cette détection précoce devrait contribuer à éviter que l'enregistrement des opérations comporte des erreurs susceptibles de se traduire par des inexactitudes dans les systèmes et écritures comptables, par des risques de marché et de crédit accrus et mal gérés, ainsi que par des surcoûts. Pendant ce processus, les services dits « postmarchés » (*back-offices*) des participants directs et indirects, ainsi que des conservateurs agissant pour le compte des participants indirects, devraient établir les instructions de règlement, qu'il est nécessaire d'apparier avant la date de règlement. La rapidité et l'exactitude dans la vérification des opérations et dans l'appariement des instructions de règlement constituent un préalable essentiel pour éviter les défaillances de règlement, en particulier lorsque le cycle de règlement est relativement bref (voir la recommandation 3 relative à la durée des cycles de règlement).

3.11 La confirmation des opérations s'automatise de plus en plus. Beaucoup de marchés disposent déjà de systèmes comparant automatiquement les opérations entre participants directs (Sur de nombreux marchés, le recours à des systèmes de négociation électroniques évite aux participants directs d'avoir à apparier les conditions de ces transactions). Des systèmes d'appariement automatique sont également proposés et mis en place pour la confirmation des opérations entre participants directs et indirects, ainsi que pour l'appariement des instructions de règlement. Cette automatisation réduit les délais de traitement en faisant disparaître la nécessité d'échanges manuels d'informations et en évitant les erreurs inhérentes au mode manuel.

3.12 Dans sa version la plus sophistiquée, l'automatisation permet même d'éliminer toute intervention manuelle dans le traitement postmarché, par la mise en œuvre du traitement

automatisé de bout en bout (STP – *straight through processing*). Dans ce cas, une seule saisie des données de négociation est nécessaire, ces mêmes données sont réutilisées pour l'ensemble des fonctions postmarchés liées au règlement. De nombreux professionnels considèrent la généralisation du traitement automatisé de bout en bout (STP) à l'ensemble du marché comme une condition essentielle, à la fois pour maintenir la rapidité des règlements à mesure que les volumes s'accroissent et pour garantir le règlement en temps voulu des opérations transfrontières, en particulier si l'on souhaite raccourcir les cycles de règlement. Le traitement automatisé de bout en bout peut utiliser un format commun pour les messages, ou bien un dispositif de traduction, qui convertit différents formats en un format commun ou assure une conversion entre différents formats. Plusieurs initiatives visent à obtenir un tel traitement qu'il faut encourager. De plus, les participants directs et indirects devraient élever leur degré d'automatisation interne au niveau requis pour tirer pleinement parti des solutions qui émergeront, quelles qu'elles soient.

Recommandation 3 : Cycles de règlement

Le règlement différé devrait être adopté sur tous les marchés de titres. Le règlement définitif devrait intervenir au plus tard à N+3. Les avantages et les coûts d'un cycle de règlement inférieur à N+3 devraient être évalués.

3.13 En présence d'un cycle de règlement différé, le règlement des opérations a lieu un nombre donné de jours après la date de négociation, plutôt qu'à l'issue d'une « période comptable », ce qui limite le nombre des opérations en cours et réduit l'exposition consolidée au risque de marché. Plus le délai séparant l'exécution des opérations et le règlement est long, plus grand est le risque que l'une des parties devienne insolvable ou manque à ses engagements. Augmentent également en conséquence le nombre des transactions non réglées et la possibilité que le prix des titres s'écarte du montant contractuel, ce qui accroît le risque que des parties non défaillantes supportent des pertes lors du remplacement des contrats non réglés. En 1989, le G 30 a recommandé que le règlement définitif des transactions en espèces intervienne en N+3, c'est-à-dire trois séances après la date de négociation. Cependant, cette instance reconnaissait que « pour minimiser le risque de contrepartie et l'exposition au risque de marché associé aux transactions sur titres, l'objectif final consiste à parvenir au règlement le même jour que la négociation ».

3.14 La présente recommandation s'en tient à N+3 comme exigence minimale. Les marchés dont le délai de règlement est encore supérieur à N+3 devraient identifier les facteurs qui les empêchent d'y parvenir et chercher activement à supprimer ces obstacles. Le cycle de règlement est déjà plus court sur de nombreux marchés. L'intervalle est ainsi de N+1, voire de N+0, pour de nombreux titres de la dette publique, et certains marchés d'actions envisagent actuellement de passer à un cycle de règlement à N+1. La norme jugée appropriée pour une catégorie de titres ou un marché dépendra notamment des volumes échangés, de la volatilité des prix et de la proportion des opérations transfrontières sur l'instrument considéré. Chaque marché des valeurs mobilières devrait évaluer si un cycle inférieur à N+3 est approprié, compte tenu des avantages qui en découleraient en termes de réduction du risque, mais aussi en fonction des coûts engendrés par une telle solution et des possibilités de recours à d'autres moyens pour limiter le risque de règlement, tels que la compensation par une contrepartie centrale (voir recommandation 4 ci-dessous). À la lumière de ces facteurs, certains marchés pourront conclure que les cycles de règlement devraient différer selon la nature des titres.

3.15 Raccourcir ce cycle n'est exempt ni de coûts ni de risques. Cette observation vaut en particulier pour les marchés dont l'activité transfrontière est significative. En effet, les différences de fuseaux horaires et de dates de jours fériés et de vacances, ainsi que la participation fréquente d'intermédiaires multiples compliquent alors la confirmation des opérations dans les délais impartis. Sur la plupart des marchés, le passage à N+1 (et peut-être même à N+2) nécessiterait de reconfigurer profondément le processus de règlement et de moderniser les systèmes existants. Sur les marchés où une part conséquente des

opérations s'effectue avec l'étranger, des améliorations substantielles du système peuvent être indispensables pour raccourcir les cycles de règlement. En l'absence de tels investissements, le raccourcissement du cycle pourrait se traduire par un nombre accru de défauts de règlement : une proportion plus grande de participants pourrait se révéler incapable de s'accorder sur les données liées au règlement et de les échanger, ou de rassembler les moyens nécessaires à cette opération dans les délais impartis. En conséquence, le risque de coût de remplacement ne diminuerait pas autant que prévu, tandis que le risque opérationnel et le risque de liquidité pourraient augmenter.

3.16 La fréquence et la durée des défauts devraient être surveillées étroitement quel que soit le cycle de règlement. Certains marchés ne profitent pas pleinement des avantages du règlement en N+3 car une proportion conséquente des règlements surviennent après la date stipulée par contrat. Dans ces cas, il convient d'analyser les implications de ces taux de défaut en termes de risque et de définir des mesures susceptibles de réduire ces taux ou d'atténuer les risques qui en découlent. Ainsi, des sanctions pécuniaires pourraient être imposées par voie contractuelle ou par les autorités de marché lors d'un défaut de règlement. Autre possibilité, les opérations non dénouées pourraient être évaluées aux prix du marché et, si le problème n'était pas résolu dans un délai spécifié, liquidées à ces prix.

Recommandation 4 : Contreparties centrales

Les avantages et les coûts d'une contrepartie centrale devraient être évalués. Sur les marchés où un tel mécanisme est introduit, la contrepartie centrale devrait rigoureusement contrôler les risques dont elle prend la charge.

3.17 Une contrepartie centrale s'interpose entre les contreparties aux transactions, intervenant en qualité d'acheteur vis-à-vis de chaque vendeur, et inversement en qualité de vendeur vis-à-vis de chaque acheteur. Du point de vue des participants, le risque de crédit de la contrepartie centrale remplace ainsi le risque de crédit des autres intervenants (Sur certains marchés, nombre des avantages associés à l'utilisation d'une contrepartie centrale sont obtenus par l'établissement d'une entité indemnisant les participants des pertes dues aux défaillances de leurs contreparties, sans agir pour autant en qualité de contrepartie centrale). Une contrepartie centrale qui maîtrise efficacement ses risques peut présenter une probabilité de défaut inférieure à celle de la totalité ou de la majorité des participants. En outre, elle compense souvent de manière bilatérale ses obligations vis-à-vis de ses affiliés, ce qui débouche sur une compensation multilatérale des obligations de chaque participant vis-à-vis de tous les autres. Ce mécanisme peut réduire de manière substantielle les pertes potentielles en cas de défaillance d'un participant, que ce soit sur des opérations non encore réglées (expositions au risque de coût de remplacement) ou en cours de règlement (expositions au risque en principal). De surcroît, la compensation limite le nombre et la valeur des livraisons et des paiements nécessaires pour régler un même nombre d'opérations, ce qui réduit les risques de liquidité et les coûts de transaction.

3.18 En complément du raccourcissement des cycles de règlement, l'introduction d'une contrepartie centrale constitue un autre outil, de réduction des risques de crédit des contreparties. Elle est spécialement efficace pour réduire les risques vis-à-vis des participants actifs, qui achètent et vendent souvent le même titre en vue d'un règlement à la même date. Outre ces avantages liés à la réduction des risques, la demande croissante de mécanismes de contrepartie centrale reflète en partie l'utilisation accrue de systèmes électroniques de négociation anonyme, par lesquels l'appariement des ordres s'effectue en fonction de règles spécifiques du système, sans toujours permettre aux participants une gestion bilatérale de leurs risques de crédit par le choix de leurs contreparties.

3.19 Pour autant, l'instauration d'une contrepartie centrale ne sera pas une solution optimale sur tous les marchés. L'établissement d'une contrepartie centrale a un coût. En particulier, la mise en place d'une infrastructure de gestion des risques solide, dont une contrepartie centrale devrait impérativement disposer (voir explications plus loin) nécessite

en général un investissement initial et des dépenses courantes non négligeables. Il devrait donc revenir à chaque marché d'évaluer soigneusement les avantages et les coûts d'une contrepartie centrale. Cet arbitrage dépendra de facteurs tels que le volume et la valeur des transactions, la configuration des opérations entre contreparties et les coûts d'opportunité associés à la liquidité des règlements. Un nombre croissant de marchés sont arrivés à la conclusion que les avantages d'une contrepartie centrale l'emportent sur les coûts.

3.20 Il importe que la contrepartie centrale, lorsqu'elle est mise en place, soit à même de gérer correctement le risque, car c'est à elle qu'incombe cette responsabilité et c'est elle qui, par ses dispositifs et procédures, réaffecte ce risque entre ses participants. Une contrepartie centrale qui n'exercerait pas cette fonction de manière appropriée pourrait donc faire courir un risque supplémentaire aux participants. L'aptitude du système dans son ensemble à résister à la défaillance d'intervenants individuels repose avant tout sur les procédures de la contrepartie centrale en matière de gestion du risque et sur sa capacité à pouvoir recourir aux ressources nécessaires pour absorber d'éventuelles pertes financières. La défaillance d'une contrepartie centrale aurait presque assurément de graves conséquences systémiques, en particulier si les services de cette entité sont utilisés par plusieurs marchés. Sa capacité, d'une part, à surveiller et à maîtriser les risques de crédit, de liquidité, ainsi que les risques juridiques et opérationnels qu'elle court et, d'autre part, à absorber les pertes, est essentielle au bon fonctionnement des marchés sur lesquels elle opère. Une contrepartie centrale devrait pouvoir supporter des chocs violents, y compris la défaillance d'un ou de plusieurs participants, et c'est dans ce contexte que la structure de ses ressources financières devrait être évaluée. En outre, les mécanismes de la compensation devraient reposer sur une base juridique solide et transparente, que ceux-ci soient des mécanismes de novation ou d'une autre nature. La compensation devrait ainsi être opposable aux participants en faillite. En l'absence d'une telle structure juridique, les obligations définies sur une base nette sont susceptibles d'être contestées dans le cadre d'une liquidation judiciaire ou administrative. Le succès de cette contestation peut alors exposer la contrepartie centrale ou la contrepartie originelle à un risque de règlement supplémentaire. La contrepartie centrale devrait également être solide sur le plan opérationnel et devrait faire en sorte que ses participants soient incités et aptes à gérer les risques qu'ils assument.

3.21 Les contreparties centrales ont recours à différents moyens pour maîtriser le risque, selon le marché concerné et la nature des risques courus. Les critères d'accès sont ici essentiels (voir [principe 18, anciennement] recommandation 14 relative à l'accès). L'exposition de la contrepartie centrale devrait donner lieu à la constitution de sûretés. La plupart de ces institutions demandent à leurs membres de déposer des sûretés pour couvrir les fluctuations potentielles du marché sur des positions ouvertes ou des transactions non réglées. En outre, les positions sont généralement évaluées aux prix du marché une ou plusieurs fois par séance, la contrepartie centrale prélevant alors des espèces ou des sûretés supplémentaires pour tenir compte de tout changement affectant la valeur nette des positions ouvertes des participants depuis la précédente valorisation et le précédent règlement. En période de volatilité, elle peut collecter des sûretés supplémentaires pour réduire encore son exposition. Les contreparties centrales devraient aussi disposer de règles précisant clairement de quelle manière les défaillances seront traitées et comment le partage des pertes sera organisé au cas où les sûretés d'une partie défaillante ne suffiraient pas à couvrir son exposition. Elles peuvent ainsi demander à leurs membres de contribuer à des fonds de compensation, qui sont en général constitués d'espèces ou de titres liquides et de qualité supérieure, selon une formule fondée sur le volume de l'activité de règlement de l'intervenant considéré. La dotation de ces fonds est souvent complétée par des polices d'assurance ou d'autres soutiens financiers. Les exigences en termes de liquidité sont généralement satisfaites par une combinaison d'actifs provenant de ces fonds de compensation et de lignes de crédit bancaires à première demande. Les règles et procédures de traitement des défaillances devraient être transparentes, afin de permettre aux membres et autres participants au marché d'évaluer les risques qu'ils assument du fait de leur statut de membre et de leur recours à une contrepartie centrale.

3.22 Les contreparties centrales élaborent actuellement des normes de portée mondiale de gestion du risque reposant sur leur expérience et sur leur savoir-faire commun. En février 2001, de hauts responsables faisant partie de l'association européenne des chambres de compensation avec contrepartie centrale (European Association of Central Counterparty Clearing Houses : EACH) ont élaboré des critères de gestion du risque pour leurs organisations. Depuis lors, l'association CCP 12, qui regroupe des contreparties centrales asiatiques, américaines et européennes, a entrepris de réviser ces normes EACH en vue d'une plus large acceptation de la part des contreparties centrales¹⁸⁴. Lorsque ces travaux auront abouti, les autorités nationales devront envisager de s'en servir comme point de départ dans l'évaluation des procédures de gestion du risque des contreparties centrales.

Recommandation 5 : Prêt de titres

Le prêt et l'emprunt de titres (ou les pensions livrées et autres transactions équivalentes en termes économiques) devraient être encouragés en tant que méthode pour accélérer le règlement des opérations sur valeurs mobilières. Les obstacles qui s'opposent à l'utilisation du prêt de titres à cette fin devraient être levés.

3.23 La présence de marchés de prêt de titres matures et liquides (y compris ceux concernant les pensions livrées et les autres transactions équivalentes en termes économiques) améliore généralement le fonctionnement des marchés des valeurs mobilières. Ils permettent en effet aux vendeurs d'accéder aisément aux titres dont ils ne disposeraient pas en stock pour régler leurs transactions ; d'autre part, ils constituent un moyen efficient de financer des portefeuilles de titres et contribuent aux stratégies de négociation des participants¹⁸⁵. L'existence de marchés liquides de prêt de titres réduit le risque de règlements non dénoués, car ils donnent aux participants ayant obligation de livrer des titres qu'ils n'ont pas reçus et n'ont pas en stock, la possibilité d'emprunter ceux-ci et d'en assurer ainsi la livraison. Grâce à ces marchés, les participants peuvent également couvrir des transactions dont le dénouement a d'ores et déjà échoué, ce qui permet de remédier à ce défaut. Pour les transactions transfrontières, en particulier les opérations adossées, il est souvent plus efficient et plus économique pour un participant d'emprunter un titre en vue d'une livraison que de devoir affronter le risque et les coûts liés à un défaut de règlement.

3.24 Il convient donc d'encourager les marchés liquides de prêt de titres, sous réserve que soient fixées des limites appropriées empêchant leur utilisation à des fins interdites par la réglementation ou la loi. Ainsi, sur certains marchés et dans certaines circonstances, il est illégal d'emprunter des titres pour couvrir des ventes à découvert. Même dans les juridictions qui restreignent le prêt de titres pour d'autres motifs de politiques publiques, les autorités devraient envisager de permettre cette forme de prêt afin de réduire les défauts de règlement. Les freins au développement et au fonctionnement des marchés de prêt de titres devraient, autant que possible, être supprimés. Sur de nombreux marchés, le traitement des opérations de prêt de titres s'accompagne de lourdes procédures manuelles. L'absence de procédures robustes et automatisées accroît les risques opérationnels et les erreurs. Il peut alors être difficile de parvenir à temps à un règlement des opérations de prêt de titres. Or,

¹⁸⁴ Le CCP 12 se compose des entités suivantes : 1) Australian Stock Exchange, 2) Brazilian Clearing and Depository Corporation – CBLC, 3) Eurex Clearing, 4) Chicago Mercantile Exchange, 5) Clearnet, 6) Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, 7) London Clearing House, 8) S D Indeval, SA de C V, 9) Singapore Exchange Limited, 10) Caisse canadienne de dépôts de valeur limitée, 11) The Depository Trust & Clearing Corporation, 12) The Options Clearing Corporation et 13) Tokyo Stock Exchange.

¹⁸⁵ Pour une analyse approfondie des prêts de titres et des pensions livrées, voir Groupe de travail conjoint CSPR/OICV, Securities Lending Transactions: Market Development and Implications (BRI, 1999) ; Committee on the Global Financial System, Implications of Repo Markets for Central Banks (BRI, 1999).

celles-ci nécessitent souvent un cycle de règlement plus court que les transactions classiques. Les possibilités d'améliorations dans le traitement des prêts et emprunts transfrontières de titres sont particulièrement nombreuses. Certains DCT cherchent à surmonter ces difficultés en mettant en place des mécanismes centralisés de prêt. D'autres proposent des services destinés à favoriser le marché.

3.25 D'autres obstacles peuvent trouver leur origine dans des mesures fiscales ou comptables, des restrictions juridiques au prêt, un fondement juridique inappropriée au prêt de titres ou l'existence d'ambiguïtés quant au traitement de telles transactions en cas de faillite. L'un des principaux facteurs susceptibles de restreindre le développement de ce segment peut tenir à la fiscalité des opérations de prêt de titres. Dans plusieurs juridictions, la neutralité fiscale accordée à la transaction sous-jacente et la suppression de certaines taxes sur les opérations ont débouché sur un accroissement de l'activité. Les normes comptables exercent, elles aussi, une influence sur le marché du prêt de titres, en particulier sur la question de savoir si les sûretés constituées devraient apparaître au bilan, et le cas échéant sous quelles conditions. Les autorités de certaines juridictions limitent les catégories ou le volume des titres susceptibles d'être prêtés, les types de contreparties autorisées à prêter ces valeurs, ou la nature des sûretés admissibles. Les incertitudes relatives au statut juridique des transactions, par exemple à leur traitement en cas d'insolvabilité, constituent une autre entrave au développement d'un marché des prêts de titres. La structure juridique et réglementaire devrait être claire, afin que toutes les parties concernées puissent avoir pleine connaissance de leurs droits et de leurs obligations.

3.26 Le prêt de titres peut certes être utile, mais comporte également des risques, tant pour l'emprunteur que pour le prêteur. Les titres prêtés, ou les sûretés constituées, peuvent ne pas être restitués, suite, par exemple, à la défaillance d'une contrepartie, à un défaut de fonctionnement ou à un contentieux juridique. Il serait alors nécessaire d'acquérir ces titres sur le marché, ce qui peut avoir un certain coût. Les contreparties aux prêts de titres devraient appliquer des mesures appropriées de gestion du risque, qui passent notamment par des évaluations du crédit, la constitution de sûretés pour limiter les expositions, l'évaluation journalière aux prix du marché des expositions et des sûretés, et le recours à des conventions cadres.

Recommandation 6 : Dépositaires centraux de titres (DCT)

Les titres devraient le plus largement possible être immobilisés ou dématérialisés et transférés par passation d'écritures sur les livres des DCT.

3.27 Les propriétaires des titres peuvent les détenir selon différentes modalités. Dans certaines juridictions, ce sont les titres physiques qui circulent et les propriétaires peuvent conserver ceux qui sont en leur possession, même s'ils font généralement appel à un conservateur, afin de réduire les risques et les frais de garde. L'immobilisation des titres physiques, qui consiste à concentrer la détention chez un dépositaire (ou un DCT), peut réduire considérablement les coûts et risques associés à la détention et à la négociation de titres. Pour promouvoir l'immobilisation de tous les certificats correspondant à une ligne de titres particulière, une juridiction pourrait encourager l'émission d'un certificat global, qui représenterait tous les titres émis. On s'éloigne encore un peu plus de la circulation de titres physiques avec la dématérialisation totale des titres émis. Dans ce cas, aucun certificat global n'est établi, puisque les droits et obligations procèdent d'écritures comptables sur un registre électronique.

3.28 Les différences ne concernent pas seulement les dispositifs physiques de détention de titres, mais aussi le cadre juridique. On peut globalement classifier les systèmes de détention en deux catégories : directs ou indirects (voir [annexe D, anciennement] annexe 2 [des recommandations pour les systèmes de règlement de titres]). Chacune des deux catégories présente des avantages et des inconvénients, et l'une comme l'autre peuvent être conçues en conformité avec les présentes recommandations. Dans les juridictions où existe

un système de détention directe sans que la tenue du registre de l'émetteur incombe officiellement au DCT, un transfert de titres auprès de ce dernier devrait automatiquement se traduire par le transfert de propriété sur les titres dans le registre officiel de l'émetteur.

3.29 L'immobilisation ou la dématérialisation de titres, ainsi que leur transfert par écritures comptables sur les livres d'un DCT, réduit dans des proportions significatives les coûts globaux liés aux règlements et à la garde. La centralisation au sein d'une entité unique des opérations ayant trait à la conservation et au transfert permet en effet des économies d'échelle. En outre, une automatisation avancée peut induire des gains d'efficacité en réduisant les erreurs et les délais inhérents au traitement manuel. En abaissant les coûts et en augmentant la rapidité et l'efficacité de l'opération, le règlement dématérialisé favorise également le développement de marchés de prêt de titres, y compris ceux liés aux pensions livrées et autres transactions équivalentes en termes économiques. Ces activités accroissent à leur tour la liquidité des marchés des valeurs mobilières et facilitent le recours aux titres comme garantie pour la gestion de risques de contrepartie, ce qui rend la négociation et le règlement plus efficaces. Une gouvernance efficace (voir [principe 2, anciennement] recommandation 13) est toutefois nécessaire pour que ces avantages ne disparaissent pas sous l'effet d'un comportement monopolistique du DCT.

3.30 Par ailleurs, l'immobilisation ou la dématérialisation des titres atténue ou élimine certains risques, parmi lesquels la destruction ou le vol de certificats. Le transfert de propriété des titres par jeu d'écritures comptables est une condition essentielle au raccourcissement du cycle de règlement, qui limite en outre les risques de coût de remplacement. Ce mécanisme de transfert facilite également la livraison contre paiement, faisant ainsi disparaître les risques en principal.

3.31 Pour des raisons de sécurité autant que d'efficacité, les titres devraient donc être le plus largement possible immobilisés ou dématérialisés chez les DCT. En pratique, les investisseurs particuliers peuvent se montrer réticents à abandonner leurs certificats. Cependant, une immobilisation complète n'est pas indispensable pour tirer parti des avantages offerts par les DCT. Celle des avoirs détenus par les participants les plus actifs peut être suffisante. Ce serait alors aux investisseurs moins actifs qui tiennent à conserver leurs certificats de supporter les coûts de leur propre décision.

Recommandation 12 : Protection des titres des clients

Les entités assurant la conservation de titres devraient mettre en œuvre des pratiques comptables et des procédures de conservation qui assurent la protection complète des titres de leurs clients. Il est essentiel que ces titres soient protégés contre les réclamations émanant de créanciers d'un conservateur.

3.60 Le risque de conservation est le risque qu'interviennent des pertes financières sur des titres confiés en conservation, suite à l'insolvabilité d'un conservateur (ou d'un sous-conservateur), à une négligence, à une mauvaise utilisation des actifs, une fraude, une mauvaise administration, une tenue de comptes inadéquate ou une incapacité à protéger les intérêts du client (droits de vote et distributions de dividendes ou d'actions)¹⁸⁶. Même si les conservateurs sont principalement des banques commerciales, les DCT détiennent et administrent eux aussi des titres pour le compte de leurs participants directs. Le risque de conservation existe donc également à leur niveau. (Les participants directs à un DCT peuvent détenir des titres en leur nom propre ou pour le compte de clients.)

¹⁸⁶ Pour une analyse approfondie des aspects relatifs à la conservation des titres, voir Client Asset Protection, Comité technique de l'OICV (OICV, 1996).

3.61 Les conservateurs devraient recourir à des procédures assurant que tous les actifs des clients sont comptabilisés et conservés de manière appropriée, que ces titres soient détenus directement par eux-mêmes ou par un sous-conservateur. Les titres des clients devant en outre être protégés contre les réclamations des créanciers du conservateur, les droits d'un client à l'encontre d'un conservateur sont généralement prioritaires ou bénéficient d'un traitement préférentiel au titre de la législation sur les faillites (Les actifs des clients pourraient néanmoins être frappés d'un droit de rétention par le conservateur si, par exemple, le client a constitué une sûreté au profit de ce dernier). L'un des moyens de protéger le client contre l'insolvabilité d'un conservateur consiste à ségréguer (identifier) les titres des clients sur les livres du conservateur (et de tous les sous-conservateurs, ainsi que, in fine, du DCT). Cependant, même lorsque cette ségrégation est pratiquée, les clients courent encore un risque de perte si le conservateur ne détient pas des titres en quantité suffisante pour satisfaire à toutes les réclamations des clients, ou si les titres d'un client ne sont pas facilement identifiables. Les entités qui assurent la conservation de titres (ou qui enregistrent les soldes titres) devraient par conséquent procéder régulièrement à des réconciliations entre ces comptes pour que ceux-ci restent à jour et exacts. Parmi les autres moyens de protéger les clients contre les détournements et le vol, il faut citer les contrôles internes, l'assurance et autres dispositifs de dédommagement.

3.62 Dans l'idéal, les titres du client sont protégés contre les réclamations de la part de créanciers tiers à l'encontre du conservateur. Bien que ces conditions idéales ne soient pas toujours réunies, il est peu probable qu'un de ces créanciers puisse faire valoir des droits sur les titres d'un client lorsque les conservateurs s'acquittent efficacement de leurs responsabilités. De plus, en cas d'insolvabilité d'un conservateur ou d'un sous-conservateur, il devrait être hautement improbable que les titres d'un client puissent être gelés ou rendus indisponibles pendant une longue période. Si une telle situation se présentait, le client aurait des problèmes de liquidité, subirait des pertes ou ne pourrait pas remplir ses obligations. La ségrégation est une méthode courante qui permet plus facilement à un administrateur judiciaire de transférer les positions du client vers un conservateur solvable, ce qui permet ainsi aux clients de gérer leurs positions et de respecter leurs obligations de règlement. À cette fin, il est essentiel que le régime juridique permette la ségrégation des actifs des clients ou l'utilisation d'autres mécanismes servant à hiérarchiser les créances lors d'une faillite, et donc à protéger les avoirs des clients. Il importe également que les autorités de supervision veillent à ce que les conservateurs opèrent bel et bien cette ségrégation.

3.63 Dans le cas d'actifs détenus de manière transfrontière, il est fréquent que plusieurs intermédiaires soient impliqués à différents niveaux dans la conservation. Ainsi, un investisseur institutionnel peut confier ses titres à un conservateur international, qui recourt lui-même à un sous-conservateur affilié au DCT local. Autre cas de figure : un courtier fait conserver ses titres par le DCT de son pays d'origine ou par un dépositaire international, qui en confie la garde au DCT local via un lien transfrontière, ou à un conservateur local. Les mécanismes de protection des actifs des clients peuvent différer selon les modes de détention institués par les juridictions. Les propriétaires des titres devraient être informés de l'étendue des responsabilités du conservateur si les titres sont détenus par des conservateurs intermédiaires.

3.64 Afin d'éviter les pertes imprévues, le conservateur international devrait déterminer si le régime juridique dont relève chacun de ses sous-conservateurs locaux définit des mécanismes appropriés pour protéger les actifs des clients. Autre possibilité : le conservateur international devrait informer ses clients du risque de conservation existant dans telle ou telle juridiction. Les conservateurs internationaux devraient également s'assurer que leurs sous-conservateurs locaux mettent en œuvre des procédures de comptabilité, de conservation et de ségrégation appropriées pour les titres des clients. De même, lorsque les DCT des pays d'origine ou des dépositaires internationaux établissent des liens avec des DCT étrangers, ils devraient veiller à ce que ces derniers protègent correctement les titres des clients. En présence d'accords transfrontières complexes, il est

impératif que toutes les entités faisant partie de la chaîne de conservation recourent à des pratiques et procédures saines, de manière à ce que les intérêts des propriétaires des titres soient protégés contre les actions intentées devant les tribunaux suite à l'insolvabilité ou aux agissements frauduleux d'un conservateur. Chaque juridiction devrait déterminer, au vu des caractéristiques de son propre système de détention de titres, si son régime juridique comporte des mécanismes appropriés pour protéger le client contre d'éventuelles pertes résultant de l'insolvabilité ou des agissements frauduleux d'un conservateur.

Annexe D :

Conception des systèmes de paiement, systèmes de règlement de titres et contreparties centrales

La présente annexe donne une description de haut niveau de diverses conceptions institutionnelles ayant trait aux systèmes de paiement, systèmes de règlement de titres (SRT) et contreparties centrales (CC).

Systèmes de paiement

Un système de paiement est un ensemble d'instruments, de procédures et de règles afférents au transfert de fonds entre les participants qui repose généralement sur un accord entre les participants et l'opérateur du système, le transfert de fonds étant effectué au moyen d'une infrastructure convenue, soit généralement un système de paiement de petit montant ou un système de paiement de gros montant¹⁸⁷. Le premier est un dispositif qui, le plus souvent, gère un important volume de paiements de valeur relativement faible sous forme de chèques, virements, prélèvements automatiques et cartes de paiement. Le second gère normalement des paiements hautement prioritaires de gros montant.

Structures organisationnelles

La structure organisationnelle varie d'un système de paiement à l'autre. Certains systèmes ont une entité centrale qui assume le rôle d'opérateur (gère l'infrastructure qui traite les obligations de paiement et/ou les obligations de règlement, communique avec les participants et, dans certains cas, calcule les obligations nettes) et/ou celui d'institution de règlement (débite et crédite les soldes sur les comptes de règlement des participants). Par ailleurs, une institution de règlement peut servir de contrepartie centrale pour chaque obligation de paiement (ci-après « paiement »), garantir le caractère définitif du règlement pour chaque paiement accepté ou n'offrir aucune forme de garantie du règlement et laisser les participants assumer les éventuels risques associés. On peut aussi avoir une entité opérationnelle distincte de l'institution de règlement qui exploite, en partie ou en intégralité, les éléments techniques du système de paiement pour le compte des participants ou de l'institution de règlement. Dans certains cas, l'opérateur exploitera le système pour le compte d'une association professionnelle, d'un organisme officiel ou d'un autre organisme¹⁸⁸. Il existe aussi des systèmes de compensation multilatérale et de règlement conférant un rôle limité à l'entité centrale.

Conceptions institutionnelles

Les systèmes de paiement peuvent généralement être classés en systèmes de règlement brut en temps réel (RBTR), systèmes de règlement net différé (RND) ou à échéance définie et systèmes « hydrides ». Les principales distinctions entre ces trois systèmes tiennent à la forme et au moment du règlement.

Systèmes de règlement brut en temps réel

Les systèmes de règlement brut en temps réel (RBTR) règlent les paiements en continu et en temps réel (c'est-à-dire sans report) et en termes bruts, généralement paiement par

¹⁸⁷ Voir aussi CSPR, *New developments in large value payment systems*, mai 2005.

¹⁸⁸ Dans certains pays, le système de paiement traite un ou plusieurs types de paiement et il existe un organisme qui énonce des règles ou prévoit des dispositions en matière de gouvernance applicables à l'opérateur, aux participants ou à un ensemble plus large de parties.

paiement. Un paiement est accepté par le système après avoir satisfait aux critères de validité et de conditionnalité du système (comme le fait que le donneur d'ordre ait des fonds suffisants ou puisse obtenir un financement pour acheminer le paiement) et il est en principe inconditionnel et irrévocable¹⁸⁹. Si le paiement ne peut être validé, il est généralement renvoyé au donneur d'ordre. Si le paiement est validé mais ne remplit pas les conditions requises, le paiement est mis en file d'attente ou renvoyé au donneur d'ordre (même si d'autres possibilités peuvent exister dans certains systèmes). Les systèmes RBTR donnent l'avantage que les obligations de paiement sont réglées définitivement, paiement par paiement, dans la journée, ce qui réduit les expositions intrajournalières au risque de crédit et de liquidité entre participants. Ces systèmes présentent l'inconvénient d'exiger des participants qu'ils disposent de liquidités suffisantes pour couvrir le principal de chaque paiement et qu'ils peuvent donc leur demander de gros volumes de liquidité intrajournalière.

Systèmes de règlement net différé

Dans les systèmes RND, les paiements sont accumulés et compensés tout au long de la journée (ou une fois par jour), et le règlement du montant net a lieu à la fin de la journée, voire plus fréquemment au cours de la journée. En compensant les montants des paiements entre les participants, les systèmes RND ont besoin de beaucoup moins de liquidité pour le règlement, comparé aux systèmes RBTR. Cela étant, ils peuvent exposer les participants aux risques de crédit et de liquidité pour la période durant laquelle le règlement est différé. Le caractère définitif du règlement n'est réalisé qu'à la fin de la journée (ou à des heures assignées pendant la journée) et il n'y a donc pas de garantie de règlement fournie par le système ou ses participants, il n'y a aucune certitude que les paiements seront réglés avant. Si un participant ne remplit pas son obligation de paiement à échéance, les paiements traités pourraient être révoqués en partie ou en totalité et exposer ainsi les participants au risque de liquidité, voire au risque de crédit selon la conception, les règles et le cadre juridique du système de paiement.

Systèmes hybrides et mécanismes de gestion de la liquidité

Ces dernières années, les distinctions entre systèmes RBTR et RND sont devenues moins nettes. Certains systèmes RND ont accru la fréquence du règlement définitif intrajournalier pour réduire les risques associés au report du règlement. De nombreux systèmes RBTR ont intégré des éléments de gestion de la liquidité qui s'apparentent à la compensation dans les systèmes RND afin de diminuer le recours des participants à la liquidité. Certains systèmes dotés de mécanismes de gestion de la liquidité et d'options prioritaires de règlement sont parfois classés dans les systèmes hybrides.

En général, les mécanismes de gestion de la liquidité prévoient la compensation fréquente des paiements au cours de la journée. Une approche classique consiste à détenir les paiements dans une file d'attente centralisée et de procéder à leur compensation bilatérale ou multilatérale à intervalles fréquents. Dans la mesure où les éventuelles positions débitrices nettes en résultant sont intégralement couvertes, les paiements peuvent être réglés immédiatement. Les mécanismes de gestion de la liquidité réduisent le volume de liquidité nécessaire par rapport aux systèmes RBTR classiques en utilisant la liquidité potentielle des paiements attendus d'un participant pour régler les obligations de paiement en ayant recours à la compensation. Les mécanismes de gestion de la liquidité réduisent en outre le risque de règlement par rapport au système RND offrant un règlement définitif intrajournalier après chaque cycle de compensation. Toutefois, les systèmes dotés de ces mécanismes peuvent exiger davantage de liquidité que les systèmes RND classiques, qui procèdent généralement à des règlements une fois

¹⁸⁹ Certains systèmes peuvent avoir un enchaînement juridique ou technique différent de cette description mais qui reviennent au même.

par jour et où il peut exister des reports de règlement plus importants pour certains paiements que les systèmes RBTR classiques.

Les systèmes de paiement ont notamment été améliorés par l'intégration de la compensation récurrente avec la possibilité d'effectuer un règlement en temps réel et d'établir un ordre de priorité pour le traitement des paiements ou le règlement. Une telle fonctionnalité permet à un participant soit de régler un paiement donné en temps réel (ou presque), soit de placer le paiement dans une file d'attente aux fins d'un règlement différé. De nombreux systèmes ont adopté des algorithmes complexes. Par exemple, certains commencent par tenter d'effectuer un règlement sur une base brute. Si le règlement brut n'est pas possible (par exemple en raison de fonds insuffisants ou d'une absence de financement), le système tente de compenser les paiements de manière bilatérale ou multilatérale, réduisant ou éliminant ainsi le volume de liquidité nécessaire pour procéder au règlement. Plusieurs procédures d'optimisation différentes peuvent être utilisées pour apparier ou compenser par lots, et la complexité de ces algorithmes varie considérablement. Certains systèmes permettent aussi aux participants de fixer des priorités de règlement ou de traitement aux différents paiements ou types de paiement.

Processus de paiement

Indépendamment de leur conception, les systèmes de paiement suivent généralement un processus dont les phases conceptuelles sont au nombre de quatre : soumission, validation, conditionnalité et règlement (encadré 3)¹⁹⁰.

Soumission

La première phase du processus est la soumission d'un paiement au système. Les paiements varient selon le type de paiement soumis : paiements urgents ou pas ; soldes de systèmes exogènes ou volet fonds des opérations sur titres pour les systèmes de paiements de gros montant ; ou transfert par chambre de compensation automatisée, transfert de crédit ou de débit pour les systèmes de paiements de petit montant. Les paiements peuvent différer selon le sens des flux de fonds (transferts de crédit ou de débit), le format, le statut juridique et la transmission (forme électronique ou physique). En outre, certains paiements peuvent être soumis individuellement ou groupés par lot.

Validation

Une fois soumis, le paiement devrait être validé par le système de paiement avant de pouvoir être accepté aux fins d'un règlement définitif. Le type de validation effectué dépend de la conception du système mais consiste généralement à vérifier que l'instruction de paiement comporte certains éléments essentiels. La procédure de validation peut aussi inclure des mesures de sécurité venant s'ajouter à celles utilisées par le fournisseur de réseau pour vérifier l'identité du donneur d'ordre et veiller à l'intégrité et à la non répudiation du paiement lui-même. Dans le cas où le système ne peut valider un paiement, celui-ci est généralement retourné au donneur d'ordre et n'est pas considéré comme pouvant faire l'objet d'un règlement. Une fois validé, le paiement est soumis à des exigences de conditionnalité.

Conditionnalité

Une autre caractéristique essentielle de la conception d'un système de paiement est l'ensemble des conditions qu'un paiement devrait remplir pour être accepté par le système et réglé. Dans le cas le plus simple, une fois le paiement validé, la seule condition du règlement est la question de savoir si le donneur d'ordre dispose de fonds suffisants (ou a accès à des

¹⁹⁰ Voir aussi CSPR, *New developments in large-value payment systems*, mai 2005.

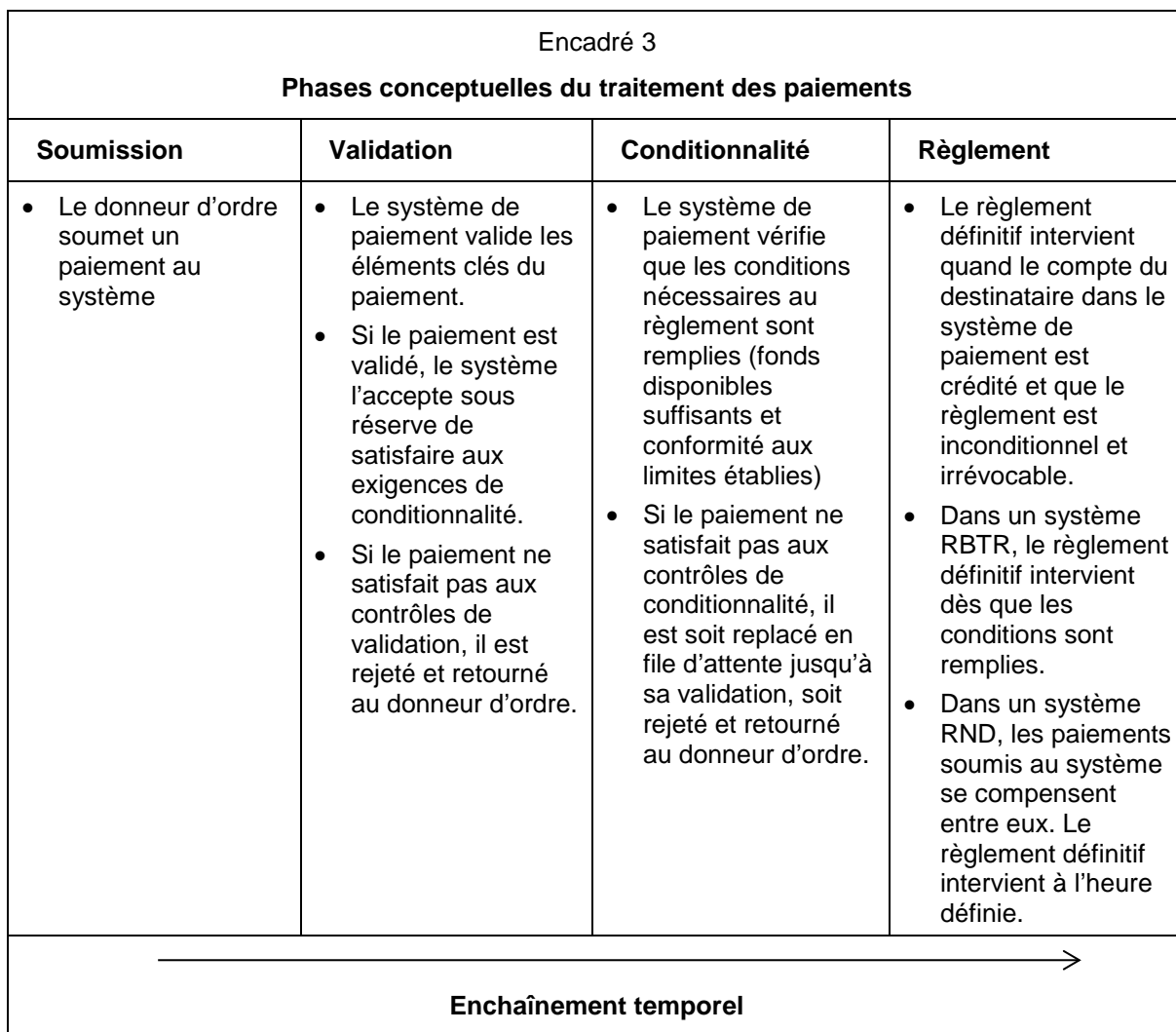
crédits intrajournaliers)¹⁹¹. Si le paiement dépasse le montant des fonds disponibles, le système peut le rejeter. De même, le système peut placer temporairement le paiement dans une file d'attente. Les paiements en file d'attente seront traités ultérieurement quand toutes les conditions du règlement seront remplies. Même dans les systèmes sans file d'attente, d'autres options que le rejet sont possibles. Ainsi, dans le cas où un paiement ne peut être réglé dans la limite fixée par le donneur d'ordre, il pourra l'être quand même si le donneur d'ordre se soumet à un programme de consultation ex post.

Règlement

Un paiement est définitif dès lors qu'il devient irrévocable et inconditionnel. Ce moment précis dépend généralement du régime juridique et des règles du système de paiement lui-même. Dans certains systèmes, un paiement devient irrévocable dès que le système le valide (autrement dit, les ordres de paiement en file d'attente ne peuvent être révoqués par le donneur d'ordre). Toutefois, les fonds ne peuvent être fournis irrévocablement et inconditionnellement au destinataire ou au bénéficiaire qu'à condition que le règlement intervienne et soit définitif. Dans d'autres systèmes, les paiements restent révocables jusqu'à ce que le règlement intervienne et, dans d'autres encore, ils ne peuvent être révoqués qu'avec l'accord du destinataire. En général, cependant, dans un système de règlement brut en temps réel, un paiement devient définitif après avoir été validé par le système et avoir satisfait aux contrôles de conditionnalité.

Dans un système RND, un paiement est généralement considéré définitif dès qu'intervient le règlement définitif à l'heure définie. Toutefois, il est possible que le règlement du montant net soit définitif, alors que les paiements individuels ne font pas l'objet d'un règlement définitif. Certains systèmes peuvent aussi prévoir une garantie de règlement explicite, fournie soit par l'opérateur du système, soit par les participants. De tels systèmes seraient en outre dotés de mécanismes financiers visant à soutenir une telle garantie.

¹⁹¹ Des conditions de règlement supplémentaires peuvent être créées par les limites fixées par un participant ou par le système. Si les limites restreignent généralement les expositions de crédit, une caractéristique récente de certains systèmes qui assurent le règlement définitif intrajournalier en continu est le plafonnement des positions ou du donneur d'ordre visant à contrôler les sorties de fonds.



Systemes de règlement de titres

Un système de règlement de titres (SRT) permet de transférer et de régler des titres par passation d'écritures en application d'une série de règles multilatérales prédéfinies¹⁹². Un SRT permet généralement les transferts de titres franco de paiement ou contre paiement. Quand le transfert se fait contre paiement, le SRT devrait permettre la livraison contre paiement. *Le système de livraison contre paiement est un mécanisme de règlement qui lie un transfert de titres à un transfert de fonds de manière à ce que la livraison des titres intervienne **si et seulement si le paiement correspondant a lieu***¹⁹³. Un SRT peut faire partie d'une structure organisationnelle formelle qui inclut d'autres IMF ou il peut opérer en tant

¹⁹² Il convient de noter que la définition d'un SRT qui figure dans le présent rapport est plus restrictive que celle utilisée dans les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, selon laquelle un SRT désigne l'ensemble complet de dispositions institutionnelles permettant la confirmation, la compensation et le règlement de transactions sur titres et la garde de titres sur tout un marché.

¹⁹³ Il existe aussi un mécanisme de règlement analogue de livraison contre livraison. Il s'agit d'un mécanisme de règlement de titres qui lie deux transferts de titres ou plus de façon à ce que la livraison d'un titre intervienne si et seulement si la ou les livraisons correspondantes ont lieu.

qu'entité entièrement indépendante avec sa propre structure de gouvernance et règles de fonctionnement. Un SRT indépendant peut en outre fournir des services supplémentaires de compensation et de règlement de titres, comme la confirmation des transactions et des obligations de règlement. Un SRT peut fonctionner indépendamment ou dans le cadre d'un dépositaire central de titres. En outre, un SRT peut garantir le caractère définitif du règlement pour chaque transaction acceptée ou n'offrir aucune forme de garantie et s'en tenir simplement à l'exploitation technique.

Conceptions institutionnelles

Un SRT peut recourir à plusieurs mécanismes de règlement de livraison contre paiement pour régler les obligations de paiement. Ces mécanismes peuvent concerner le règlement simultané ou séquentiel de titres et de fonds. En outre, le règlement peut intervenir sur une base brute (obligation par obligation) ou nette. Il y a trois modèles courants permettant d'assurer la livraison contre paiement (LCP)¹⁹⁴. Le premier, modèle LCP 1, est un système qui règle les transferts tant pour les titres que pour les fonds sur une base brute, le transfert définitif (irrévocable et inconditionnel) de titres du vendeur à l'acheteur (livraison) intervenant en même temps que le transfert définitif de fonds de l'acheteur au vendeur (paiement). Le deuxième, modèle LCP 2, est un système qui règle les obligations de transfert de titres sur une base brute (le transfert définitif des titres du vendeur à l'acheteur intervenant durant tout le cycle de traitement), mais qui règle les obligations de transfert de fonds sur une base nette (le transfert définitif des fonds de l'acheteur au vendeur intervenant à la fin du cycle de traitement). Enfin, le troisième, modèle LCP 3, est un système qui règle les obligations de transfert tant pour les titres que pour les fonds sur une base nette, le transfert définitif de titres et de fonds intervenant à la fin du cycle de traitement.

Modèle 1 : Règlements bruts simultanés de titres et transferts de fonds

La caractéristique essentielle d'un modèle LCP 1 est le règlement simultané des divers transferts de titres et des transferts de fonds associés. Le système tient généralement les comptes de titres et les comptes de fonds pour les participants et procède à tous les transferts par passation d'écritures¹⁹⁵. Un transfert contre paiement est réglé en débitant le compte de titres du vendeur et en créditant celui de l'acheteur, d'une part, et en débitant le compte de fonds de l'acheteur et en créditant celui du vendeur, d'autre part¹⁹⁶. Tous les transferts sont définitifs dès l'instant que les débits et les crédits sont portés sur les comptes de titres et de fonds. Les découverts (soldes négatifs) sur titres sont interdits, mais l'agent de règlement accorde généralement des crédits intrajournaliers sur les comptes de fonds pour faciliter le règlement, sous réserve des règles de fonctionnement du SRT et des contrôles de gestion du risque. Un avantage du modèle 1 est que les transactions deviennent définitives sur une base brute (obligation par obligation) au cours de la journée de règlement, réduisant ainsi les expositions aux risques de crédit et de liquidité entre les participants ou entre un participant et le SRT. Un inconvénient du modèle 1, cependant, est qu'il exige des participants qu'ils couvrent la valeur du principal du volet fonds de chaque obligation, exigeant ainsi des participants un volume potentiellement important de liquidités. Pour tenter d'atténuer cet inconvénient, certains systèmes ont adopté, pour les titres et les fonds, des

¹⁹⁴ Voir CSPR, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septembre 1992.

¹⁹⁵ Si les comptes de fonds sont détenus par une autre entité, une interface de communication devrait être établie entre l'opérateur du système de transfert de titres et l'entité qui gère les fonds des participants pour fournir au système de transfert de titres des informations en temps réel sur l'exécution de transferts de fonds.

¹⁹⁶ Le système peut aussi permettre aux participants de faire des transferts « franco de paiement » qui sont des transferts de titres sans transferts de fonds correspondants ou des transferts « franco de transferts », soit des transferts de fonds sans transferts correspondants de titres.

mécanismes qui s'apparentent aux mécanismes de gestion de la liquidité utilisés par les systèmes de paiement.

Modèle 2 : Règlements bruts de transferts de titres suivis du règlement net des transferts de fonds

La caractéristique essentielle du modèle LCP 2 est que les transferts de titres sont réglés sur une base brute (obligation par obligation) pendant tout le cycle de traitement, tandis que les transferts de fonds sont réglés sur une base nette, généralement à la fin du cycle. Le système tient des comptes de titres pour les participants. Les comptes de fonds sont gérés par une entité séparée, comme une banque commerciale ou une banque centrale. Les titres sont transférés par passation d'écritures. Ces transferts sont généralement provisoires jusqu'à ce que le règlement correspondant devienne définitif. Les transferts de fonds correspondants sont irrévocables mais pas définitifs. Durant le cycle de traitement (ou éventuellement à la fin de la journée de règlement), le système calcule les soldes nets des débits et crédits sur les comptes de fonds. Les soldes nets sont réglés à la fin du cycle de règlement quand les positions débitrices et créditrices nettes sont portées sur les livres de la banque commerciale ou de la banque centrale qui tient les comptes de fonds. Le règlement des transferts de fonds peut intervenir une ou plusieurs fois par jour. Comme les systèmes du modèle 1, ceux du modèle 2 interdisent aux participants d'avoir un découvert sur les comptes de titres mais, dans certains cas, le crédit intrajournalier est permis, sous réserve des limites ou des contrôles de gestion du risque prévus par le SRT ou les participants. Un transfert de titres peut être rejeté si les titres disponibles sur le compte du vendeur sont insuffisants ou si le vendeur ne satisfait pas aux éventuels autres contrôles de gestion des risques. Vu qu'il a recours à la compensation, un système de modèle 2 exige nettement moins de liquidité aux fins du règlement qu'un système de modèle 1. Le modèle 2 présente cependant, un inconvénient, à savoir le degré de risque créé par le fait que le caractère définitif du règlement n'est réalisé qu'à la fin de la journée de règlement (ou à des heures assignées pendant la journée).

Modèle 3 : Règlements nets simultanés de titres et transferts de fonds

La caractéristique essentielle d'un modèle LCP 3 est le règlement net simultané d'obligations de transferts de titres et de fonds. Le règlement peut intervenir une ou plusieurs fois par jour. Le système tient des comptes de titres pour les participants. Les comptes de fonds peuvent être gérés par le SRT ou une entité séparée, comme une banque commerciale ou une banque centrale. Les titres sont transférés par passation d'écritures. Durant un cycle de traitement (ou à la fin de la journée de traitement), les soldes nets de débits et de crédits aux comptes de titres et de fonds sont calculés. Toutefois, les transferts de titres n'interviennent pas avant la fin du cycle de traitement. Dans l'intervalle, tous les transferts de titres et de fonds sont provisoires. À la fin du cycle de traitement (voire aussi à d'autres moments du cycle), le système vérifie si les participants ayant une position débitrice nette en titres et en fonds ont des soldes suffisants pour couvrir leurs débits nets¹⁹⁷. Si l'un d'eux a des soldes insuffisants, il pourra en être notifié et aura la possibilité de se procurer les titres ou fonds nécessaires. Les transferts définitifs des soldes de titres nets et des soldes de fonds nets seront effectués si et seulement si tous les participants ayant des positions débitrices nettes ont des soldes de titres et de fonds suffisants. Le modèle 3 présente cependant un inconvénient, à savoir des expositions potentiellement importantes au risque de liquidité si un participant ne parvient pas à régler sa position débitrice nette sur son compte de fonds. Dans ce scénario, les transferts du participant défaillant devront peut-être être annulés en partie ou en totalité.

¹⁹⁷ Dans certains systèmes, un transfert ne serait pas traité s'il donnait lieu à une position débitrice nette dans un titre plus importante que le solde du participant dans ce titre. Dans d'autres systèmes, cependant, un solde insuffisant pourrait ne devenir manifeste que plus tard dans le cycle de traitement, voire tout à la fin.

Processus de traitement d'une transaction sur titres

Le processus de traitement d'une transaction sur titres comporte trois étapes essentielles : la confirmation des obligations de règlement, la compensation (calcul des obligations des contreparties résultant du processus de confirmation) ; et le règlement (transfert définitif des titres en échange du transfert définitif des fonds afin de régler les obligations). Un SRT, tel que défini dans le présent rapport, participe à l'étape de règlement, mais de nombreux SRT peuvent être organisés de façon à fournir des services supplémentaires de compensation et de règlement de titres, comme la confirmation des transactions, la validation de l'obligation de règlement et la garde et la conservation des titres.

Confirmation des obligations de règlement

Après l'exécution de la transaction, la première étape du processus de traitement consiste à vérifier que les contreparties (acheteur et vendeur) sont d'accord sur les modalités, à savoir les titres concernés, les montants à échanger et la date de règlement. La confirmation peut intervenir de diverses manières et le mécanisme de négociation lui-même en détermine souvent les modalités. Ainsi, un système de négociation électronique peut produire automatiquement une transaction confirmée entre les deux contreparties. D'autres transactions peuvent être confirmées par un marché organisé, une contrepartie centrale ou d'autres organisations sur la base des données qui leur sont notifiées par les participants. Sur le gré à gré, les participants confirment généralement la transaction de manière bilatérale.

Compensation

Une fois les transactions confirmées, l'étape suivante est la compensation, qui consiste à calculer les obligations des contreparties (livraisons ou paiements) à la date de règlement. Elle intervient généralement soit sur une base brute (les systèmes calculent les obligations transaction par transaction) soit sur une base nette. Dans certains marchés, une contrepartie centrale s'interpose entre les contreparties à une opération sur titres, assumant l'obligation de chaque partie à l'égard de l'autre. Elle réduit généralement les risques de crédit et de liquidité pour les contreparties par compensation des obligations sous-jacentes. Les accords de compensation sont de plus en plus fréquents sur les marchés des titres traitant de gros volumes, car des algorithmes de compensation bien conçus permettent de réduire sensiblement les expositions brutes. Les accords de compensation de transactions ou d'obligations sont à distinguer des accords de compensation de règlements ou de paiements, dans lesquels les obligations sous-jacentes ne sont pas éteintes mais où les transferts de fonds ou de titres sont réglés sur une base nette.

Règlement

Le règlement d'une opération sur titres implique le transfert définitif des titres du vendeur à l'acheteur (livraison) et le transfert définitif des fonds de l'acheteur au vendeur (paiement). Le traitement de transferts par un SRT (et éventuellement un système de paiement) comporte souvent plusieurs étapes avant que les transferts soient définitifs et que le processus de règlement soit achevé. L'obligation est éteinte lorsque le transfert devient définitif, c'est-à-dire irrévocable et inconditionnel.

Contreparties centrales

Une contrepartie centrale s'interpose entre les contreparties aux contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, devenant la contrepartie exclusive de l'acheteur et du vendeur et assurant ainsi la réalisation de positions ouvertes. Elle devient une contrepartie à des transactions par des mécanismes de novation, un système d'offre ouverte ou un dispositif analogue juridiquement contraignant. Une contrepartie centrale pourrait bien réduire sensiblement les risques auxquels sont exposés les participants en opérant une compensation multilatérale des opérations et en leur imposant à tous des mesures de contrôle des risques plus efficaces. Ainsi, elle exige généralement des participants qu'ils

fournissent des sûretés (un appel de marge) pour couvrir les expositions actuelles et potentielles, collectant et payant les pertes et gains de valorisation fréquemment pour réduire l'encours et exigeant des participants qu'ils partagent le risque résiduel en cas de défaillance d'un ou plusieurs d'entre eux. Les mécanismes de réduction des risques d'une contrepartie centrale peuvent également réduire le risque systémique sur les marchés qu'elle sert selon l'efficacité de ses mesures de contrôle des risques et l'adéquation de ses ressources financières.

Structures organisationnelles

Une contrepartie centrale peut avoir pour actionnaire majoritaire le secteur public ou privé et être un établissement à but lucratif ou à but non lucratif. Elle peut servir un ou plusieurs marchés, marchés organisés et/ou de gré à gré, et couvrant éventuellement plusieurs juridictions. Une contrepartie centrale peut être intégrée à la verticale ou à l'horizontale¹⁹⁸. L'intégration verticale se caractérise par la formation d'un groupe associant généralement au sein d'une même entité les fournisseurs d'infrastructures de marché et de post-marché et d'autres éléments de la chaîne de valeur. On parle d'intégration horizontale quand une contrepartie centrale élargit la compensation à plus d'un type de produit ou aux produits échangés sur plus d'une plateforme de négociation¹⁹⁹.

Conceptions institutionnelles

Les conceptions institutionnelles varient d'une contrepartie centrale à une autre. Ces différences peuvent refléter les éléments de risque des instruments dont la contrepartie centrale assure la compensation, les caractéristiques des participants pour le compte desquels elle intervient, d'autres facteurs externes et la conception de son cadre de gestion des risques.

Facteurs influant sur la conception institutionnelle

Un certain nombre de facteurs influent sur la conception institutionnelle d'une contrepartie centrale, y compris son cadre de gestion des risques. Il y a notamment les risques associés aux instruments dont la contrepartie centrale assure la compensation. Ainsi, certains instruments peuvent être complexes ou présenter une forte volatilité, un risque de défaut immédiat ou d'autres risques difficiles à modéliser. Un autre facteur important est la liquidité inhérente du marché concerné. Un marché moins liquide entraînera, entre autres choses, des périodes de dénouement plus longues, des difficultés plus grandes pour la réévaluation aux prix du marché et un risque de modèle accru. D'autres attributs affectant la conception institutionnelle tiennent à la durée de l'exposition entre la contrepartie centrale et ses contreparties. Les contrats compensés par une contrepartie centrale peuvent aller d'un jour (comme sur certains marchés de titres) à plusieurs décennies (comme sur le marché des swaps de CDS). En outre, certains contrats se caractérisent par des pratiques commerciales présentant de longues périodes de temps entre la date de transaction et le règlement définitif (comme sur le marché à terme).

En outre, la conception d'une contrepartie centrale peut être influencée par les caractéristiques des intervenants pour lesquels la contrepartie centrale opère la compensation. Sur certains marchés, une contrepartie centrale peut autoriser un ensemble diversifié d'intervenants à accéder à ses services. Il peut s'agir de grandes banques, de petits intermédiaires non bancaires, voire d'investisseurs institutionnels. La gamme

¹⁹⁸ Voir aussi CSPR, *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, septembre 2010.

¹⁹⁹ Il convient de noter que, dans certaines juridictions, une contrepartie centrale peut être classée comme étant intégrée verticalement ou horizontalement ; les deux ne s'excluent pas mutuellement.

d'intervenants peut affecter le cadre de gestion des risques de la contrepartie centrale, y compris le montant des ressources financières, les sûretés éligibles et les accords de partage des pertes. Par ailleurs, la conception de la contrepartie centrale est influencée aussi par d'autres exigences externes, comme les prescriptions réglementaires, le volume de ressources nécessaires et les coûts d'investissement. Une analyse attentive de ces exigences et le goût de la contrepartie centrale pour le risque influenceront le choix d'une conception de préférence à une autre. Les dispositifs juridiques et institutionnels influenceront aussi la conception institutionnelle d'une contrepartie centrale. De fait, les lois régissant la novation, l'offre ouverte et d'autres mécanismes similaires peuvent varier d'une juridiction à l'autre.

Forme de garantie

Un élément important de la conception d'une contrepartie centrale est le mécanisme juridique qui fera en sorte que celle-ci devienne la contrepartie aux transactions de ses participants. Dans la plupart des cas, il s'agit soit de novation, soit d'offre ouverte. En matière de novation, le contrat initial entre l'acheteur et le vendeur est éteint et remplacé par deux nouveaux contrats, l'un entre la contrepartie centrale et l'acheteur et l'autre entre la contrepartie centrale et le vendeur. La contrepartie centrale assume donc les obligations contractuelles dont les parties devraient s'acquitter l'une envers l'autre. Dans un système d'offre ouverte, une contrepartie centrale fait une « offre ouverte » pour devenir la contrepartie de ses participants et s'interpose automatiquement et avec effet immédiat dans une transaction au moment où l'acheteur et le vendeur s'accordent sur les modalités, soit sur un marché organisé, soit au moment de l'accord sur le gré à gré. Dans un système d'offre ouverte, si toutes les conditions prédéfinies sont réunies, l'acheteur et le vendeur n'ont jamais de relation contractuelle. Dans les juridictions qui en encouragent la pratique, la novation et l'offre ouverte donnent aux intervenants la certitude juridique qu'une contrepartie centrale est obligée d'effectuer le règlement. D'autres mécanismes juridiques qui permettent à une contrepartie centrale de garantir les obligations et d'opérer la compensation existent aussi sous forme de garanties de règlement explicites et juridiquement contraignantes.

Approches de la répartition des pertes

En cas de défaut d'un participant, une contrepartie centrale devra avoir accès à des ressources financières pour exécuter ses obligations et pourra lancer ses procédures de répartition des pertes, pour lesquelles elle peut associer une approche privilégiant la « prise en charge par le participant défaillant » et une approche favorisant la « prise en charge par les participants in bonis ».

Prise en charge par le participant défaillant. En adoptant une telle approche, une contrepartie centrale compte couvrir une grande part de ses pertes grâce aux ressources financières du participant défaillant. Elle disposera de ressources financières relativement importantes procurées par le participant défaillant dans l'ordre d'imputation des défauts, réduisant la probabilité qu'il soit nécessaire d'affecter les pertes aux participants non défaillants par des dispositifs de mise en commun des ressources, tel un fond de défaut. Dans ces dispositifs, le dépôt de garantie initial constitué par les participants non défaillants ne peut pas servir à couvrir les pertes. Les approches privilégiant la « prise en charge par le participant défaillant » réduit généralement le risque subjectif (ou aléa moral) du fait que chaque participant est responsable d'une part importante de ses propres pertes potentielles. Le recours à cette approche a toujours été très répandu sur les marchés dérivés.

Prise en charge par les participants in bonis. En adoptant une telle approche, une contrepartie centrale couvrirait une part résiduelle de ses pertes au moyen des ressources des participants non défaillants grâce à un mécanisme de mise en commun des ressources, tel un fond de défaut. Un tel mécanisme sert en fait de dispositif d'assurance financé par l'ensemble des participants. Les participants non défaillants de la contrepartie centrale assumeront généralement le risque de pertes non couvertes par les ressources du participant défaillant. Il y a plusieurs façons de répartir ces pertes entre les participants non

défaillants selon la contrepartie centrale et la juridiction considérées. La contrepartie centrale devrait porter une attention toute particulière aux risques de contagion créés par l'existence d'interdépendances entre participants.

Annexe E :
Matrice d'applicabilité des considérations essentielles
relatives à certains types d'IMF

Considérations essentielles	SP	DCT	SRT	CC	RC
Principe 1 : Base juridique	•	•	•	•	•
1. La base juridique devrait procurer un degré de certitude élevé pour chaque aspect important des activités d'une IMF, dans toutes les juridictions concernées.	•	•	•	•	•
2. Une IMF devrait disposer de règles, de procédures et de contrats clairs, compréhensibles et conformes à la législation et à la réglementation applicables.	•	•	•	•	•
3. Une IMF devrait être à même d'explicitier clairement la base juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, le cas échéant, aux clients des participants, de manière claire et compréhensible.	•	•	•	•	•
4. Une IMF devrait disposer de règles, de procédures et de contrats qui soient applicables dans toutes les juridictions concernées. Il devrait être établi, avec un degré de certitude élevé, que les mesures adoptées par l'IMF en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées et que leur mise en œuvre ne sera pas différée.	•	•	•	•	•
5. Une IMF qui opère dans plusieurs juridictions devrait identifier et atténuer les risques découlant de tout conflit de lois potentiel entre juridictions.	•	•	•	•	•
Principe 2 : Gouvernance	•	•	•	•	•
1. Une IMF devrait avoir des objectifs axés sur sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public.	•	•	•	•	•
2. Une IMF devrait avoir des dispositions relatives à sa gouvernance qui soient documentées et qui définissent des niveaux de responsabilité clairs et directs. Ces dispositions devraient être communiquées aux propriétaires, aux autorités compétentes, aux participants et, plus généralement, au public.	•	•	•	•	•
3. Les rôles et responsabilités du conseil d'administration (ou de son équivalent) d'une IMF devraient être clairement énoncés, et les procédures régissant le fonctionnement du conseil, notamment les procédures servant à identifier, gérer et régler les conflits d'intérêts de membres, devraient être documentées. Le conseil devrait examiner régulièrement à la fois ses performances globales et les performances de ses différents membres.	•	•	•	•	•
4. Le conseil devrait être composé de membres adéquats, disposant des compétences et des incitations appropriées pour remplir leurs multiples rôles, ce qui nécessite généralement d'inclure un ou plusieurs membres non exécutifs.	•	•	•	•	•
5. Les rôles et responsabilités de la direction devraient être clairement énoncés. La direction d'une IMF devrait disposer de l'expérience appropriée, de la combinaison de compétences et de l'intégrité nécessaires pour exercer ses responsabilités afférentes au fonctionnement et à la gestion des risques de l'IMF.	•	•	•	•	•

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>6. Le conseil devrait définir un cadre de gestion des risques clair et documenté, incluant la politique de tolérance aux risques de l'IMF, assignant la responsabilité des décisions relatives aux risques et traitant de la prise de décisions en situation de crise ou d'urgence. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient permettre aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir un pouvoir, une indépendance, des ressources et un accès au conseil suffisants.</p>	•	•	•	•	•
<p>7. Le conseil devrait veiller à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de l'IMF tiennent compte, de manière appropriée, des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects, ainsi que de ceux des autres parties prenantes concernées. Les décisions majeures devraient être clairement communiquées aux parties prenantes concernées et rendues publiques en cas de répercussions sur le marché dans son ensemble.</p>	•	•	•	•	•
Principe 3 : Cadre de gestion intégrée des risques	•	•	•	•	•
<p>1. Une IMF devrait être dotée de politiques, de procédures et de systèmes de gestion des risques lui permettant d'identifier, de mesurer, de suivre et de gérer l'éventail des divers risques qui surviennent à l'intérieur de l'IMF ou qui sont supportés par l'IMF. Les cadres de gestion des risques devraient être examinés périodiquement.</p>	•	•	•	•	•
<p>2. Une IMF devrait fournir des incitations aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils font courir à l'IMF.</p>	•	•	•	•	•
<p>3. Une IMF devrait réexaminer périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités (telles que les autres IMF, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services) en raison d'interdépendances, et concevoir des outils de gestion de ces risques.</p>	•	•	•	•	•
<p>4. Une IMF devrait identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher de mettre en œuvre ses opérations et services essentiels en continuité d'exploitation, et évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. Une IMF devrait s'appuyer sur les résultats de cette évaluation pour établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités. Le cas échéant, une IMF devrait également fournir aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier la résolution de sa faillite.</p>	•	•	•	•	•
Principe 4 : Risque de crédit	•		•	•	
<p>1. Une IMF devrait se doter d'un cadre solide pour la gestion de son exposition au risque de crédit sur ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes et des expositions potentielles futures, ou des deux.</p>	•		•	•	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>2. Une IMF devrait repérer les sources de risque de crédit, mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques</p> <p>3. Un système de paiement ou un système de règlement de titres (SRT) devrait couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, si elles existent, ses expositions potentielles futures, sur chaque participant, à l'aide de sûretés ou d'autres ressources financières équivalentes (voir le Principe 5 sur les sûretés). Dans le cas d'un système de paiement à règlement net différé (RND) ou d'un SRT à RND dépourvu de toute garantie de règlement mais où les participants sont exposés à un risque de crédit découlant de ses processus de paiement, compensation et règlement, cette IMF devrait se doter, au minimum, de ressources suffisantes pour couvrir les expositions des deux participants et de leurs entités affiliées susceptibles d'engendrer la plus forte exposition au risque de crédit agrégé dans le système.</p> <p>4. Une CC devrait couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude ses positions courantes et ses positions potentielles futures sur chaque participant à l'aide d'appels de marge et d'autres ressources financières préfinancées (voir le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 6 sur les appels de marge). De plus, une CC prenant part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait toujours disposer de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Toutes les autres CC devraient se doter de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale. Dans tous les cas, la CC devrait établir une documentation justifiant le niveau de ressources financières dont elle se dote et prendre les dispositions de gouvernance nécessaires pour ce faire.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • • 		<ul style="list-style-type: none"> • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • 	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>5. Une CC devrait déterminer le niveau des ressources financières dont elle dispose et procéder régulièrement à des tests de simulation de crise rigoureux de manière à vérifier que ces ressources seraient suffisantes en cas de défaut ou de défauts multiples, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Une CC devrait se doter de procédures claires pour la communication des résultats de ses tests de simulation de crise aux décideurs concernés en son sein, et utiliser ces résultats pour juger du caractère adéquat de ces ressources financières totales et pour les ajuster. Les tests de simulation de crise devraient être effectués quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standard prédéterminés. Au moins une fois par mois, une CC devrait soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défaut, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution. Cette analyse des conditions des tests de simulation de crise devrait avoir lieu plus fréquemment lorsque les produits compensés ou les marchés servis affichent une forte volatilité, deviennent moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmentent de manière significative. Le modèle de gestion du risque d'une CC devrait être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.</p> <p>6. Lors de la réalisation des tests de simulation de crise, une CC devrait tenir compte des effets d'une multitude de scénarios pertinents concernant tant les positions des parties défaillantes que les variations possibles des prix pendant les périodes de liquidation. Les scénarios devraient intégrer les pics de volatilité historiques des prix pertinents, les évolutions d'autres facteurs tels que les déterminants des prix et les courbes de rendements, les défauts multiples à divers horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés des financements et des actifs, et un grand nombre de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions du marché, extrêmes mais plausibles.</p> <p>7. Une IMF devrait se doter de règles et de procédures explicites recouvrant complètement toutes les pertes de crédit qu'elle pourrait essuyer à la suite de tout manquement individuel ou multiple de ses participants à l'une des obligations desdits participants vis-à-vis de l'IMF. Ces règles et procédures devraient définir comment les pertes de crédit potentiellement non couvertes devraient être allouées, y compris le remboursement de tous fonds que l'IMF pourrait emprunter auprès de fournisseurs de liquidité. Ces règles et procédures devraient également indiquer par quel processus l'IMF devrait reconstituer les ressources financières qu'elle pourrait utiliser pendant une crise de manière à pouvoir continuer d'opérer en restant sûre et solide.</p>				<ul style="list-style-type: none"> • • • 	
Principe 5 : Sûretés	•		•	•	
<p>1. Une IMF ne devrait de manière générale accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de marché et de liquidité.</p> <p>2. Une IMF devrait se doter de pratiques de valorisation prudentes, instaurer des décotes qui soient testées régulièrement et prendre en compte les conditions prévalant sur un marché en crise.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • • 		<ul style="list-style-type: none"> • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • 	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>3. Afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques, une IMF devrait, dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés.</p> <p>4. Une IMF devrait éviter de détenir de manière concentrée certains actifs lorsque cela pourrait porter significativement atteinte à sa capacité de liquider ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur les prix.</p> <p>5. Une IMF qui accepte des sûretés transfrontières devrait atténuer les risques associés à leur utilisation et veiller à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps requis.</p> <p>6. Une IMF devrait utiliser un système de gestion des sûretés bien conçu et présentant une grande flexibilité opérationnelle.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • • • • 		<ul style="list-style-type: none"> • • • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • • • 	
Principe 6 : Appels de marge				<ul style="list-style-type: none"> • 	
<p>1. Une CC devrait avoir mis en place un système d'appel de marge instaurant des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert.</p> <p>2. Une CC devrait s'appuyer sur une source fiable de données actualisées sur les prix pour son système d'appel de marge. Une CC devrait également disposer de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix ne sont pas facilement disponibles ou fiables.</p> <p>3. Une CC devrait adopter des modèles et paramètres de dépôt de garantie initial qui soient fondés sur le risque et génèrent des appels de marge suffisants pour couvrir son exposition potentielle future aux participants dans l'intervalle compris entre la dernière collecte de marge et la liquidation des positions à la suite du défaut d'un participant. Le dépôt de garantie initial devrait répondre à un intervalle de confiance à une queue d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future. Pour une CC qui calcule les marges au niveau des portefeuilles, cette règle s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une CC qui calcule les marges à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, cette règle devrait être appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures. Le modèle devrait a) utiliser une estimation prudente des horizons temporels pour la couverture ou la liquidation effectives des types particuliers de produits compensés par la CC (y compris en situation de crise sur le marché), b) s'appuyer sur une méthode appropriée pour mesurer l'exposition au risque de crédit qui entre en ligne de compte dans les facteurs de risques pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre, et c) dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, limiter la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.</p> <p>4. Une CC devrait évaluer les positions des participants au prix du marché et collecter des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes. Une CC devrait disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels et des paiements de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants.</p>				<ul style="list-style-type: none"> • • • • 	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>5. Lors du calcul des appels de marge, une CC peut autoriser la compensation ou la réduction des marges requises entre les produits qu'elle compense ou entre les produits qu'elle et une autre CC compensent, s'il existe une corrélation significative et fiable entre les risques présentés par les deux produits. Lorsque deux CC ou plus sont autorisées à accorder une compensation des marges, elles devraient avoir mis en place des mesures de protection adéquates et des systèmes harmonisés de gestion du risque global.</p> <p>6. Une CC devrait analyser et surveiller les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles ex post rigoureux quotidiennement et une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire. Une CC devrait évaluer à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense. Lors de l'analyse de sensibilité de la couverture du modèle, une CC devrait tenir compte d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles du marché, y compris les périodes les plus volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert et les variations extrêmes des corrélations entre les prix.</p> <p>7. Une CC devrait examiner et valider son système d'appel de marge à intervalles réguliers.</p>				<ul style="list-style-type: none"> • • • 	
Principe 7 : Risque de liquidité	•		•	•	
<p>1. Une IMF devrait disposer d'un cadre solide pour gérer le risque de liquidité résultant de ses participants, des banques de règlement, des agents nostro, des conservateurs, des fournisseurs de liquidité et d'autres entités.</p> <p>2. Une IMF devrait disposer d'outils analytiques et opérationnels efficaces capables d'identifier, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis.</p> <p>3. Un système de paiement ou SRT, y compris s'il recourt à un mécanisme de RND, devrait disposer de suffisamment de liquidités dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir procéder à des règlements le jour même et, si nécessaire, à des règlements intrajournaliers ou à plus de 24 heures, de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour l'IMF.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • • • 		<ul style="list-style-type: none"> • • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • 	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>4. Une CC devrait disposer de suffisamment de liquidités dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir régler des paiements liés à des titres, procéder aux paiements de marges de variation nécessaires et honorer dans les délais ses autres obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC. De plus, une CCP qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions devrait disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, lesquels devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut des deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC.</p>				•	
<p>5. Aux fins du respect des obligations minimales de liquidité, les liquidités d'une IMF admissibles dans chaque monnaie sont les espèces détenues à la banque centrale d'émission et dans les banques commerciales solvables, les lignes de crédit, les swaps cambistes et les opérations de pension à première demande, ainsi que les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues sur un compte de conservation et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des mécanismes de financement préétablis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Si une IMF a accès de manière ordinaire au crédit auprès de la banque centrale d'émission, elle peut prendre en compte cet accès aux fins du respect de ses obligations minimales de liquidité dans la mesure où elle dispose de sûretés que la banque centrale concernée est susceptible d'accepter en nantissement (ou aux fins d'autres formes de transaction appropriées). L'IMF devrait pouvoir disposer de toutes ces ressources lorsqu'elle en a besoin.</p>	•		•	•	
<p>6. Une IMF peut compléter ses liquidités admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides devraient revêtir la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables ou admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'un défaut, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes. Même si une IMF n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle devrait néanmoins tenir compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en conditions de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, une IMF ne devrait pas tenir pour acquis qu'elle a accès au crédit d'urgence de la banque centrale.</p>	•		•	•	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
<p>7. Une IMF devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de ressources entrant dans la catégorie des liquidités admissibles aux fins de ses obligations minimales de liquidité, qu'il s'agisse de l'un de ses participants ou d'un tiers extérieur, est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ce que requièrent ses engagements. Lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de liquidité donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel dudit fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission. Une IMF devrait tester à intervalles réguliers ses procédures d'accès aux ressources liquides procurées par un fournisseur de liquidité.</p>	•		•	•	
<p>8. Une IMF ayant accès aux services de compte, de paiement ou de titres d'une banque centrale devrait, dans la mesure du possible, utiliser ces services pour améliorer sa gestion du risque de liquidité.</p>	•		•	•	
<p>9. Une IMF devrait déterminer le montant de ses liquidités et vérifier à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des tests de simulation de crise rigoureux. Une IMF devrait se doter de procédures claires pour la communication des résultats de ses tests de simulation de crise aux décideurs concernés en son sein ainsi que pour l'utilisation de ces résultats afin d'évaluer l'adéquation de son cadre de gestion du risque de liquidité et de le corriger si nécessaire. Lors de l'exécution des tests de simulation de crise, une IMF devrait envisager une multitude de scénarios pertinents. Ces scénarios devraient inclure les pics de volatilité historiques des prix, les variations d'autres facteurs sur le marché, tels que les déterminants des prix et les courbes de rendements, les défauts multiples sur différents horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs, et un ensemble de scénarios anticipant une crise dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles. Ces scénarios devraient également tenir compte de la configuration et du fonctionnement de l'IMF, englober toutes les entités susceptibles d'induire un risque de liquidité important pour l'IMF (comme les banques de règlement, les agents nostro, les conservateurs, les fournisseurs de liquidité et les IMF liées) et, si nécessaire, couvrir une période supérieure à 24 heures. Dans tous les cas, une IMF devrait justifier, dans sa documentation, le niveau et la forme des liquidités totales qu'elle conserve et être dotée des mécanismes de gouvernance appropriés.</p>	•		•	•	
<p>10. Une IMF devrait instaurer des règles et procédures explicites lui permettant de régler ses obligations de paiement dans les délais le jour même et si nécessaire, sur une base intrajournalière ou à plus de 24 heures, à la suite de tout défaut d'un ou de plusieurs de ses participants. Ces règles et procédures devraient traiter les pénuries de liquidité imprévues et potentiellement non couvertes et devraient chercher à éviter l'annulation, la résiliation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures devraient également décrire le processus prévu par l'IMF pour reconstituer ses liquidités en cas de crise, de manière à pouvoir continuer d'opérer sur une base solide et sûre.</p>	•		•	•	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
Principe 8 : Caractère définitif du règlement	•		•	•	
1. Les règles et procédures d'une IMF devraient clairement définir à quel moment le règlement est définitif.	•		•	•	
2. Une IMF devrait procéder au règlement définitif au plus tard à la fin de la date de valeur ; il s'agira de préférence d'un règlement intrajournalier ou en temps réel, de façon à réduire le risque de règlement. Un LVPS ou un SRT devraient envisager d'adopter le RBTR ou le traitement par lots multiples durant le jour de règlement.	•		•	•	
3. Une IMF devrait clairement définir le moment à partir duquel les règlements impayés, instructions de transfert et autres obligations ne peuvent plus être révoqués par un participant.	•		•	•	
Principe 9 : Règlements espèces	•		•	•	
1. Une IMF devrait procéder à ses règlements espèces en monnaie de banque centrale si possible, de façon à éviter les risques de crédit et de liquidité.	•		•	•	
2. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, une IMF devrait procéder à ses règlements espèces au moyen d'actifs de règlement présentant peu ou pas de risques de crédit ou de liquidité.	•		•	•	
3. Si une IMF procède à un règlement en monnaie de banque commerciale, elle devrait contrôler, gérer et limiter ses risques de crédit et de liquidité découlant de ses banques commerciales de règlement. En particulier, une IMF devrait instaurer et contrôler, pour ses banques de règlement, le respect de critères stricts qui tiennent compte, entre autres choses, de leur réglementation et de leur supervision, de leur solvabilité, de leur niveau de fonds propres, de leur accès à la liquidité et de leur fiabilité opérationnelle. Une IMF devrait également contrôler et gérer la concentration des risques de crédit et de liquidité auxquels l'exposent ses banques de règlement commerciales.	•		•	•	
4. Si une IMF procède à des règlements espèces sur ses propres livres de comptes, elle devrait réduire au minimum et contrôler strictement ses risques de crédit et de liquidité.	•		•	•	
5. Les accords juridiques passés par une IMF avec toute banque de règlement devraient clairement définir à quel moment il est attendu qu'interviennent les transferts sur les livres de comptes des différentes banques de règlement, établir que les transferts devraient être définitifs lorsqu'ils sont effectués et que les fonds reçus devraient être transférables dès que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement au cours de la journée, ce qui permet à l'IMF et à ses participants de gérer les risques de crédit et de liquidité.	•		•	•	
Principe 10 : Livraisons physiques		•	•	•	
1. Les règles d'une IMF devraient clairement indiquer ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base.		•	•	•	
2. Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments ou des produits de base.		•	•	•	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
Principe 11 : Dépositaires centraux de titres		•			
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Un dépositaire central de titres devrait avoir des règles, procédures et contrôles appropriés, notamment de solides pratiques de reddition de comptes, de façon à préserver les droits des émetteurs et détenteurs de titres, à empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et à effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des titres qu'il conserve.</i> 2. <i>Un DCT devrait interdire les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres.</i> 3. <i>Un DCT devrait conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Lorsque c'est approprié, un DCT devrait inciter à immobiliser ou à dématérialiser les titres.</i> 4. <i>Un DCT devrait protéger les actifs contre les risques associés à la garde au moyen de règles et procédures appropriées, respectueuses de son cadre juridique.</i> 5. <i>Un DCT devrait employer un système robuste qui assure la ségrégation des actifs du DCT par rapport aux titres de ses participants, et opère la distinction entre les titres des différents participants. Lorsque le cadre juridique va dans ce sens, le DCT devrait également soutenir opérationnellement la ségrégation des titres appartenant aux clients d'un participant dans les livres de comptes du participant et faciliter le transfert des avoirs détenus par les clients.</i> 6. <i>Un DCT devrait identifier, mesurer, surveiller et gérer ses risques découlant d'autres activités qu'il peut effectuer ; des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires face à ces risques.</i> 		• • • • • •			
Principe 12 : Systèmes d'échange de valeur	•		•	•	
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Une IMF qui est un système d'échange de valeur devrait éliminer le risque en principal en s'assurant que le règlement définitif d'une obligation intervient si et seulement si celui de l'obligation liée intervient lui aussi, indépendamment du fait que l'IMF procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.</i> 	•		•	•	
Principe 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant	•	•	•	•	
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Une IMF devrait avoir des règles et procédures qui lui permettent de continuer à remplir ses obligations en cas de défaut d'un participant et qui traitent la reconstitution des ressources à la suite d'un défaut.</i> 2. <i>Une IMF devrait être bien préparée à appliquer ses règles et procédures en cas de défaut, avec notamment une procédure discrétionnaire appropriée prévue dans ses règles.</i> 3. <i>Une IMF devrait rendre publics des aspects cruciaux de ses règles et procédures en cas de défaut.</i> 	• • •	• • •	• • •	• • •	

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
4. Une IMF devrait faire intervenir ses participants et autres parties prenantes dans les tests et l'examen de ses procédures en cas de défaut d'un participant, y compris des procédures de liquidation. Ces tests et cet examen devraient être menés au moins une fois par an ou à la suite de modifications substantielles apportées aux règles et procédures, afin de vérifier qu'elles sont réalisables et efficaces.	•	•	•	•	
Principe 14 : Ségrégation et portabilité				•	
<p>1. Une CC devrait, au minimum, avoir des dispositifs de ségrégation et de portabilité qui protègent efficacement du défaut ou de l'insolvabilité d'un participant les positions de la clientèle d'un participant, et les sûretés y afférentes. Si la CC protège en outre ces positions de la clientèle, et les sûretés associées, contre le défaut simultané du participant et d'un autre client, la CC devrait prendre des mesures pour s'assurer que cette protection est efficace.</p> <p>2. Une CC devrait utiliser une structure de compte qui lui permette d'identifier rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une ségrégation des sûretés associées. Une CC devrait détenir les positions et les sûretés de la clientèle sur des comptes clients individuels ou collectifs.</p> <p>3. Une CC devrait structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés de la clientèle d'un participant qui fait défaut soient transférées à un ou plusieurs autres participants.</p> <p>4. Une CC devrait communiquer ses règles, politiques et procédures ayant trait à la ségrégation et à la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et sûretés associées. En particulier, une CC devrait faire savoir si les sûretés d'un client sont protégées sur une base individuelle ou collective. En outre, une CC devrait communiquer toute restriction, par exemple les restrictions juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une ségrégation ou à transférer les positions de la clientèle d'un participant et les sûretés associées.</p>				• • • •	
Principe 15 : Risque commercial	•	•	•	•	•
<p>1. Une IMF devrait disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier, de surveiller et de gérer les risques d'activité, y compris les pertes dues à une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, à des flux de trésorerie négatifs ou à des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes.</p> <p>2. Une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfices non distribués, par exemple) de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par des fonds propres qu'une IMF devrait détenir devrait être déterminé en fonction de son profil de risque commercial et du délai nécessaire pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée.</p>	• •	• •	• •	• •	• •

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
3. Une IMF devrait se doter d'un plan viable de reprise ou de fermeture ordonnée et devrait détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour mettre en œuvre ce plan. Au minimum, une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres correspondant à au moins six mois de charges d'exploitation courantes. Ces actifs viennent s'ajouter aux ressources détenues pour couvrir les défauts de participants ou d'autres risques couverts par les principes relatifs aux ressources financières. Cependant, il est possible d'y inclure les fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques, lorsque c'est pertinent et approprié, pour éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres.	•	•	•	•	•
4. Les actifs détenus pour couvrir le risque commercial devraient présenter un niveau de qualité élevé et être suffisamment liquides pour permettre à l'IMF de satisfaire à ses charges d'exploitation courantes et à venir selon divers scénarios, y compris en présence de conditions de marché défavorables.	•	•	•	•	•
5. Une IMF devrait se doter d'un plan viable de recapitalisation si ses fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume nécessaire. Ce plan devrait être approuvé par le conseil d'administration et régulièrement actualisé.	•	•	•	•	•
Principe 16 : Risques de conservation et d'investissement	•	•	•	•	
1. Une IMF devrait détenir ses propres actifs et ceux de ses participants dans des entités supervisées et réglementées appliquant des pratiques comptables, des procédures de conservation et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ces actifs.	•	•	•	•	
2. Une IMF devrait pouvoir mobiliser rapidement ses actifs et les actifs fournis par les participants, si nécessaire.	•	•	•	•	
3. Une IMF devrait évaluer et comprendre ses expositions à ses conservateurs, en tenant compte de toute l'étendue de ses relations avec chacun.	•	•	•	•	
4. La stratégie de placement d'une IMF devrait être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants, et les placements devraient être garantis par, ou être des créances sur, des créanciers de qualité. Ces placements devraient permettre une liquidation rapide dont les effets délétères sur les prix soient minimes, le cas échéant.	•	•	•	•	
Principe 17 : Risque opérationnel	•	•	•	•	•
1. Une IMF devrait mettre en place un cadre solide de gestion du risque opérationnel, doté des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés pour identifier, surveiller et gérer les risques opérationnels.	•	•	•	•	•
2. Le conseil d'administration d'une IMF devrait clairement définir les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuver le cadre de gestion du risque opérationnel de l'IMF. Les systèmes, politiques, procédures et contrôles opérationnels devraient être examinés, audités et testés périodiquement et après toute évolution significative.	•	•	•	•	•
3. Une IMF devrait établir des objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et disposer de politiques conçues pour parvenir à ces objectifs.	•	•	•	•	•

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
4. Une IMF devrait veiller à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer un volume de tensions croissant et pour parvenir à ses objectifs de niveau de service.	•	•	•	•	•
5. Une IMF devrait disposer de politiques détaillées en termes de sécurité physique et de l'information qui traitent toutes les vulnérabilités et menaces potentielles.	•	•	•	•	•
6. Une IMF devrait disposer d'un plan de continuité d'exploitation qui remédie aux événements qui risquent de perturber significativement ses opérations, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. Ce plan devrait prévoir le recours à un site secondaire et devrait être conçu pour faire en sorte que des systèmes de technologie de l'information (TI) essentiels puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. Ce plan devrait être conçu pour permettre à l'IMF d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée où a eu lieu la perturbation, même en cas de conditions extrêmes. L'IMF devrait régulièrement tester ces dispositifs.	•	•	•	•	•
7. Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques auxquels les participants essentiels, d'autres IMF et des prestataires de services et services publics pourraient exposer ses opérations. En outre, une IMF devrait identifier, surveiller et gérer les risques auxquels ses opérations pourraient exposer d'autres IMF.	•	•	•	•	•
Principe 18 : Conditions d'accès et de participation	•	•	•	•	•
1. Une IMF devrait permettre un accès équitable et ouvert à ses services, y compris pour les participants directs et, le cas échéant, les participants indirects et les autres IMF, en fonction de conditions de participation raisonnables fondées sur une analyse des risques.	•	•	•	•	•
2. Les conditions de participation à une IMF devraient être justifiées en termes de sécurité et d'efficacité de l'IMF et des marchés qu'elle sert, être adaptées aux risques spécifiques de l'IMF et proportionnelles à ces derniers, et être rendues publiques. Sous réserve qu'elle maintienne des normes de contrôle des risques acceptables, une IMF devrait s'efforcer de définir des conditions qui exercent l'impact le moins restrictif possible sur l'accès, en fonction des circonstances.	•	•	•	•	•
3. Une IMF devrait surveiller en permanence que ses conditions de participation sont bien respectées et disposer de procédures clairement définies et rendues publiques afin de faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation, ou ne les satisfait plus.	•	•	•	•	•
Principe 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation	•	•	•	•	•
1. Une IMF devrait veiller à ce que ses règles, procédures et accords lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'être en mesure d'identifier, de surveiller et de gérer les risques importants découlant de ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation.	•	•	•	•	•
2. Une IMF devrait identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter.	•	•	•	•	•

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
3. Afin de gérer les risques qui découlent des transactions, une IMF devrait identifier les participants indirects qui effectuent une proportion significative des transactions qu'elle traite et les participants indirects effectuant des transactions d'un volume ou d'une valeur élevés par rapport à la capacité des participants directs par lesquels ils accèdent à l'IMF.	•	•	•	•	•
4. Une IMF devrait régulièrement examiner les risques qui émanent des dispositifs à plusieurs niveaux de participation et devrait, si nécessaire, prendre des mesures d'atténuation.	•	•	•	•	•
Principe 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers		•	•	•	•
1. Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, une IMF devrait identifier, surveiller et gérer toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien. Les liens devraient être conçus de manière à ce que chaque IMF soit en mesure de respecter les autres Principes énoncés dans ce rapport.		•	•	•	•
2. Un lien devrait reposer sur une base juridique solide, dans toutes les juridictions concernées, qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux IMF parties à ce lien.		•	•	•	•
3. Les dépositaires centraux de titres (DCT) devraient mesurer, surveiller et gérer le risque de crédit et le risque de liquidité induit par chacune des parties. Toute attribution de crédit entre DCT devrait être intégralement couverte par des sûretés de grande qualité et être soumise à des limites.		•	•		
4. Les transferts provisoires de titres entre des DCT liés devraient être interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne devraient pas pouvoir être retransférés avant que le transfert ne devienne définitif.		•	•		
5. Un DCT investisseur ne devrait établir de lien avec un DCT émetteur que si le dispositif procure un niveau de protection élevé des droits des participants du DCT investisseur.		•	•		
6. Un DCT investisseur qui recourt à un intermédiaire pour opérer un lien avec un DCT émetteur devrait mesurer, surveiller et gérer les risques supplémentaires (y compris les risques de conservation, de crédit, juridique et opérationnel) induit par le recourt à l'intermédiaire.		•	•		
7. Avant d'établir un lien avec une autre CC, une CC devrait identifier et gérer les retombées potentielles d'un défaut de la CC liée. Si un lien compte trois CC ou plus, chaque CC devrait identifier, évaluer et gérer les risques du lien collectif.				•	
8. Chaque CC partie à un lien entre CC devrait être en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au minimum sur une base journalière, ses expositions courantes et potentielles futures à la CC liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants.				•	
9. Un RC devrait soigneusement évaluer les risques opérationnels supplémentaires résultant de ses liens pour veiller à la capacité d'évolution et à la fiabilité des TI et des ressources connexes.					•

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
Principe 21 : Efficience et efficacité	•	•	•	•	•
<ol style="list-style-type: none"> 1. Une IMF devrait être conçue de telle sorte qu'elle réponde aux besoins de ses participants et des marchés servis, en particulier s'agissant du choix d'un système de compensation et de règlement, de la structure opérationnelle, du périmètre des produits compensés, réglés ou enregistrés et de l'utilisation de la technologie et des procédures. 2. Une IMF devrait avoir des buts et objectifs clairement définis, qui soient mesurables et atteignables, par exemple en ce qui concerne les niveaux de service minimum, les attentes vis-à-vis de la gestion des risques et les priorités en termes d'activité. 3. Une IMF devrait être dotée de mécanismes bien établis permettant un examen régulier de son efficience et de son efficacité. 	•	•	•	•	•
Principe 22 : Procédures et normes de communication	•	•	•	•	•
<ol style="list-style-type: none"> 1. Une IMF devrait utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter. 	•	•	•	•	•
Principe 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché	•	•	•	•	•
<ol style="list-style-type: none"> 1. Une IMF devrait adopter des règles et procédures claires et circonstanciées qui soient communiquées dans leur intégralité aux participants. Les règles et procédures clés applicables devraient également être rendues publiques. 2. Une IMF devrait communiquer des descriptions claires de la configuration et des opérations du système, ainsi que ses droits et obligations et ceux des participants, afin que ces derniers puissent évaluer les risques liés à leur participation à l'IMF. 3. Une IMF devrait fournir toute la documentation et la formation nécessaires et appropriées pour permettre aux participants de comprendre facilement ses règles et procédures, ainsi que les risques auxquels ils sont confrontés du fait de leur participation à l'IMF. 4. Une IMF devrait rendre publiques les commissions qu'elle perçoit pour chaque service qu'elle propose, ainsi que la politique qu'elle s'est fixée pour l'octroi de remises. L'IMF devrait fournir des descriptions claires des services facturés, à des fins de comparaison. 5. Une IMF devrait compléter régulièrement le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers établi par le CSPR/l'OICV et rendre publiques les mesures qu'elle prend pour appliquer ce Cadre. Une IMF devrait également, au minimum, communiquer des données de base sur le volume et la valeur des transactions. 	•	•	•	•	•

Considérations essentielles (suite)	SP	DCT	SRT	CC	RC
Principe 24 : Communication des données de marché par les référentiels centraux					•
<ol style="list-style-type: none"> <li data-bbox="240 421 999 589">1. <i>Un RC devrait communiquer aux autorités compétentes, conformément aux attentes réglementaires, et au public, conformément aux attentes vis-à-vis du secteur, des données qui soient complètes et suffisamment détaillées pour améliorer la transparence du marché et soutenir d'autres objectifs de la politique publique.</i> <li data-bbox="240 600 999 712">2. <i>Un RC devrait avoir des processus et procédures efficaces pour communiquer aux autorités compétentes, en temps requis et de manière appropriée, des données leur permettant de s'acquitter de leurs mandats respectifs et responsabilités vis-à-vis de la loi.</i> <li data-bbox="240 723 999 831">3. <i>Un RC devrait être doté de solides systèmes d'information, qui fournissent des données à jour et historiques correctes. Ces données devraient être communiquées en temps requis et dans un format permettant de les analyser facilement.</i> 					• • •

Annexe F : Attentes des autorités applicables aux prestataires de services essentiels

La fiabilité opérationnelle d'une infrastructure de marchés financiers (FMI) peut dépendre du bon fonctionnement, en continu, des prestataires de services essentiels à ses opérations, notamment dans les domaines des technologies de l'information et de la messagerie. Un régulateur, superviseur ou surveillant d'un FMI peut souhaiter définir ce qu'il attend des prestataires de services essentiels dudit FMI afin de renforcer sa sécurité et son efficacité en général. Un tel exercice devrait permettre de faire en sorte que les opérations d'un prestataire de services essentiels soient tenues aux mêmes standards que si c'était le FMI qui fournissait le service. Les attentes énoncées ci-dessous visent spécifiquement les prestataires de services essentiels et recouvrent l'identification et la gestion des risques, une gestion robuste de la sécurité de l'information, la fiabilité et la résilience, une planification efficace en matière de technologies et le maintien d'un contact étroit avec les utilisateurs. Elles sont d'ordre général et donnent ainsi aux prestataires de services essentiels une certaine latitude pour démontrer qu'ils y satisfont.

1. Identification et gestion des risques

Il incombe à un prestataire de services essentiels d'identifier et de gérer les risques opérationnels et financiers qui pèsent sur ses services essentiels et de veiller à l'efficacité de ses processus de gestion des risques.

Un prestataire de services essentiels devrait avoir en place des processus et systèmes efficaces pour identifier et documenter les risques, mettre en œuvre des mesures de contrôle des risques et prendre la décision d'en accepter certains. Il peut encourir des risques liés à la sécurité de l'information, la fiabilité et la résilience et la planification en matière de technologies et aussi faire face à des exigences juridiques et réglementaires afférentes à l'organisation et à la conduite des activités, aux relations avec la clientèle, aux décisions stratégiques ayant une incidence sur son aptitude à fonctionner en continuité d'exploitation et aux rapports de dépendance vis-à-vis des tiers. Un prestataire de services essentiels devrait en permanence réévaluer ses risques ainsi que l'adéquation de son cadre de gestion des risques.

Le conseil d'administration (conseil) des prestataires de services essentiels devrait superviser le processus d'identification et de gestion des risques, lequel devrait être évalué par une fonction audit interne indépendante capable de communiquer clairement ses évaluations aux membres du conseil concernés. Le conseil est appelé à faire en sorte que la fonction d'audit interne soit indépendante et professionnelle. Il faudra prévoir un examen pour vérifier que ladite fonction est conforme aux principes d'une organisation professionnelle régissant les pratiques et les comportements en matière d'audit (comme l'Institut des auditeurs internes) et qu'elle est capable d'évaluer en toute indépendance les risques inhérents ainsi que la conception et l'efficacité des processus de gestion des risques et des mesures de contrôle internes.

2. Sécurité de l'information

Il incombe à un prestataire de services essentiels de mettre en œuvre et de faire appliquer des politiques et procédures appropriées et de mobiliser des ressources suffisantes pour assurer la confidentialité et l'intégrité de l'information et la disponibilité de ses services essentiels afin de satisfaire aux conditions de sa relation avec un FMI.

Un prestataire de services essentiels devrait avoir un solide cadre de sécurité de l'information pour gérer correctement ses risques, avec de solides politiques et procédures visant à protéger l'information d'une diffusion non autorisée, à assurer l'intégrité des données et à garantir la disponibilité de ses services. Il faudra également des politiques et procédures de surveillance de la conformité à ce cadre, lequel devrait comporter des politiques de planification des capacités et des pratiques de gestion du changement. Par exemple, un prestataire de services essentiels qui envisage une modification de ses activités devrait en évaluer les conséquences sur ses dispositifs de sécurité de l'information.

3. Fiabilité et résilience

Il incombe à un prestataire de services essentiels de mettre en œuvre des politiques et procédures appropriées et de mobiliser des ressources suffisantes pour garantir des services essentiels disponibles, fiables et résilients. Sa gestion de la continuité d'activité et ses plans de rétablissement après sinistre devraient donc permettre, en cas d'interruption, la reprise rapide de ses services essentiels, de façon à satisfaire aux conditions de son accord avec un FMI.

Un prestataire de services essentiels devrait veiller à fournir des services fiables et résilients, qu'ils soient destinés à un FMI ou à un FMI et ses participants. Il devrait disposer d'opérations robustes qui répondent aux besoins du FMI ou les dépassent. Les incidents opérationnels devraient être enregistrés et déclarés au FMI et à son régulateur, superviseur ou surveillant. Ils devraient être analysés sans délais par le prestataire de services essentiels afin d'éviter qu'ils se reproduisent avec des incidences peut-être plus graves. En outre, un prestataire de services essentiels devrait avoir des objectifs et des plans solides de continuité d'activité et de rétablissement après sinistre. Ces plans devraient inclure des tests réguliers de la continuité d'activité et une analyse des résultats de ces tests pour évaluer le risque d'une perturbation opérationnelle majeure.

4. Planification en matière de technologies

Il incombe au prestataire de services essentiels d'avoir en place de solides méthodes pour planifier tout le cycle de vie de l'utilisation des technologies et la sélection de normes technologiques.

Un prestataire de services essentiels devrait avoir une planification efficace en matière de technologies qui réduise au minimum le risque opérationnel global et améliore les performances opérationnelles. La planification suppose une stratégie globale en matière de technologies de l'information qui prenne en considération tout le cycle de vie de l'utilisation des technologies et un processus de sélection des normes lors du déploiement et de la gestion d'un service. Les changements qu'il est proposé d'apporter à la technologie d'un prestataire de services essentiels devraient supposer une consultation rigoureuse et approfondie du FMI et, le cas échéant, de ses participants. Un prestataire de services essentiels devrait procéder à un examen régulier de ses plans en matière de technologies, et notamment évaluer ses technologies et les processus de mise en œuvre des changements.

5. Communication avec les utilisateurs

Il incombe à un prestataire de services essentiels d'être transparent envers ses utilisateurs et de leur fournir des informations suffisantes pour leur permettre de comprendre clairement leurs rôles et responsabilités en matière de gestion des risques liés au recours à un prestataire de services essentiels.

Un prestataire de services essentiels devrait avoir en place des procédures et processus de communication avec ses clients efficaces. Il lui appartient notamment de fournir au FMI et, le cas échéant, à ses participants, des informations suffisantes de sorte que les utilisateurs comprennent clairement leurs rôles et responsabilités et soient en mesure de bien gérer

leurs risques liés à l'utilisation des services qui leur sont fournis. Des informations utiles pour les utilisateurs, mais pas exclusivement, portent notamment sur les processus de gestion et les mesures de contrôle du prestataire de services essentiels et les analyses indépendantes de leur efficacité. Dans le cadre de ses procédures et processus de communication, un prestataire de services essentiels devrait disposer de mécanismes de consultation des utilisateurs et du marché tout entier sur les éventuelles modifications techniques apportées à ses opérations qui peuvent affecter son profil de risque, y compris les incidences de l'absence ou de l'inexécution des mesures de contrôle des risques. Il devrait en outre avoir un plan de communication de crise pour gérer une perturbation du fonctionnement de ses services.

Annexe G : Bibliographie

- CBCB, *The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects*, avril 2005.
- CBCB, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, juin 2006.
- CBCB, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mai 2009.
- CBCB, *Sound practices for backtesting counterparty credit risk models – consultative document*, avril 2010. CSFM, *Implications of repo markets for central banks*, 1999.
- CSFM, *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, novembre 2011.
- CSFM, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, mars 2010.
- CSPR, *Central bank oversight of payment and settlement systems*, mai 2005.
- CSPR, *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, janvier 2001.
- CSPR, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septembre 1992.
- CSPR, *Glossaire des termes utilisés pour les systèmes de paiement et de règlement*, mars 2003.
- CSPR, *The interdependencies of payment and settlement systems*, juin 2008.
- CSPR, *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, septembre 2010.
- CSPR, *New developments in large value payment systems*, mai 2005.
- CSPR, *Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires des banques centrales des pays du Groupe des Dix*, novembre 1990.
- CSPR, *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, septembre 2010.
- CSPR-OICV, *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation*, novembre 2002.
- CSPR-OICV, *Considerations for trade repositories in OTC derivatives*, mai 2010.
- CSPR-OICV, *Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs*, mai 2010.
- CSPR-OICV, *Recommandations pour les contreparties centrales*, novembre 2004.
- CSPR-OICV, *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, novembre 2001.
- CSPR-OICV, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, janvier 2012.
- CSPR-OICV, *Securities lending transactions: market development and implications*, 1999.
- Banque central européenne et Eurosysteme, *Glossary of terms related to payment, clearing, and settlement systems*, décembre 2009.
- Forum sur la stabilité financière, *FSF principles for sound compensation practices*, avril 2009.
- CSF, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, octobre 2011.
- CSF, *Implementing OTC derivatives market reforms*, octobre 2010.

OICV, *Client asset protection*, 1996.

OICV, *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*, mai 2002.

OICV, *Objectives and principles of securities regulation*, octobre 2003.

OICV, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, mai 2010.

Annexe H : Glossaire

Pour des définitions générales de termes ne figurant pas dans le présent glossaire, veuillez consulter les documents suivants : CSPR, *Glossaire des termes utilisés pour les systèmes de paiement et de règlement, mars 2003*, et Banque centrale européenne et Eurosysteme, *Glossary of terms related to payment, clearing, and settlement systems*, décembre 2009.

Terme	Définition
société affiliée (<i>affiliate</i>)	société qui contrôle, est contrôlée ou se trouve sous le même contrôle que le participant. Le contrôle d'une société désigne a) le fait de posséder, de contrôler ou de détenir, avec le pouvoir de voter, 20 % ou plus d'une catégorie de titres assorties d'un droit de vote; ou b) la consolidation de la société à des fins de communication financière.
contrôle ex post (<i>backtesting</i>)	Comparaison <i>a posteriori</i> des résultats observés avec les prévisions calculées à partir de l'utilisation de modèles de marge.
règlement par lot (<i>batch settlement</i>)	Règlement de groupes de paiements, d'instructions de transfert ou autres obligations le jour de traitement, à un ou plusieurs moments distincts, souvent fixés à l'avance.
propriétaire effectif (<i>beneficial owner</i>)	Personne ou entité habilitée à recevoir tout ou partie des droits liés à la détention d'un titre ou autre instrument financier (personne ou entité qui perçoit un revenu, détient le droit de vote, a le pouvoir d'effectuer un transfert, par exemple).
passation d'écritures (<i>book-entry</i>)	Transfert de titres et autres actifs financiers sans mouvement physique de supports papier ou de certificats (par voie électronique, par exemple). Appelé aussi gestion dématérialisée.
continuité d'activité (<i>business continuity</i>)	Non interruption des activités commerciales. Ce terme renvoie en outre à toutes les mesures organisationnelles, techniques et de dotation en personnel prises pour assurer la continuité des activités suite à la perturbation d'un service, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.
monnaie de banque centrale (<i>central bank money</i>)	Passif d'une banque centrale, prenant ici la forme de l'inscription d'une somme sur un compte courant ouvert à la banque centrale, qui peut être utilisé à des fins de règlement.
contrepartie centrale (<i>central counterparty</i>)	Entité qui s'interpose entre les contreparties à des contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, devenant l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur, et assurant ainsi la réalisation de positions ouvertes.
dépositaire central de titres (<i>central securities depository</i>)	Entité qui tient des comptes de titres, fournit des services centralisés de garde et des services de gestion d'actifs pouvant inclure l'administration d'opérations sur titres et de rachats, et qui contribue grandement à assurer l'intégrité des émissions de titres (c'est-à-dire à faire en sorte que les titres ne sont pas créés ou détruits accidentellement ou frauduleusement ou que leurs détails ne sont pas changés).

Terme	Définition
droit applicable <i>(choice of law)</i>	Disposition contractuelle par laquelle les parties choisissent le droit qui régira leur contrat ou relation. Renvoie aussi parfois à la question de savoir quel droit prévaudrait en cas de conflit de lois.
compensation <i>(clearing)</i>	Processus de transmission, vérification et, dans certains cas, confirmation des opérations préalables au règlement, pouvant comporter le calcul des positions nettes et la détermination des positions définitives en vue du règlement. Dans le contexte des contrats à terme et des options, désigne l'équilibrage quotidien des profits et pertes et le calcul quotidien des sûretés exigées.
fonds de compensation <i>(clearing fund)</i>	Dispositif préfinancé constitué d'actifs apportés par les participants d'une contrepartie centrale qui peut être utilisé par celle-ci dans certaines circonstances pour faire face aux pertes ou aux pressions sur la liquidité résultant du manquement d'un participant à ses obligations. Actif ou engagement d'un tiers remis en garantie de l'exécution d'une obligation.
sûreté <i>(collateral)</i>	
monnaie de banque commerciale <i>(commercial bank money)</i>	Passif d'une banque commerciale, ici sous la forme de l'inscription d'une somme sur un compte courant ouvert à la banque commerciale, pouvant être utilisée à des fins de règlement.
confirmation <i>(confirmation)</i>	Processus visant à vérifier les conditions d'une transaction soit par les participants directement concernés, soit par une entité centrale.
conflit de droit <i>(conflict of laws)</i>	Incompatibilité ou différence entre les lois de juridictions ayant un intérêt potentiel dans une transaction.
contrepartie <i>(counterparty)</i>	Partie à une transaction.
Risque de crédit <i>(credit risk)</i>	Risque qu'une contrepartie, participant ou autre entité, ne soit pas en mesure de s'acquitter intégralement de ses obligations financières à la date d'échéance ou ultérieurement.

Terme	Définition
<p>accord de compensation des marges (<i>cross-margining agreement</i>)</p> <p>exposition courante (<i>current exposure</i>)</p> <p>risque de conservation (<i>custody risk</i>)</p> <p>défaut (<i>default</i>)</p> <p>règlement net différé (<i>deferred net settlement</i>)</p> <p>livraison contre livraison (<i>delivery versus delivery</i>)</p> <p>livraison contre paiement (<i>delivery versus payment</i>)</p> <p>dématerialisation (<i>dematerialisation</i>)</p> <p>dérivé (<i>derivative</i>)</p> <p>Risque lié aux autres clients (<i>fellow-customer risk</i>)</p>	<p>Accord passé entre contreparties centrales pour traiter les positions et les sûretés sous-jacentes auprès de leurs organisations respectives (au nombre de deux au minimum) comme un seul portefeuille pour leurs participants communs.</p> <p>Perte qui serait immédiatement encourue par un FMI (ou dans certains cas, ses participants) si un participant manquait à ses obligations. Montant le plus élevé entre zéro et la valeur de marché (ou coût de remplacement) d'une transaction, ou d'un portefeuille de transactions figurant dans un ensemble de compensation, avec une contrepartie, qui serait perdu dès lors que la contrepartie manquerait à ses obligations.</p> <p>Risque de pertes sur des titres détenus en conservation, suite à l'insolvabilité d'un conservateur (ou sous-conservateur), à une négligence, une fraude, une mauvaise administration ou une tenue des registres inadéquate.</p> <p>Événement stipulé dans un contrat comme constituant un défaut. Généralement, les cas de défaut ont trait à l'incapacité d'exécuter un transfert de fonds ou de titres suivant les conditions et règles du système en question.</p> <p>Mécanisme de règlement net qui effectue le règlement d'obligations sur une base nette à la fin d'un cycle de règlement prédéfini.</p> <p>Mécanisme de règlement de titres qui lie deux transferts de titres de façon à garantir que la livraison d'un titre intervienne si, et seulement si, la livraison correspondante de l'autre titre a lieu.</p> <p>Mécanisme de règlement de titres qui lie un transfert de titres et un transfert de fonds de façon à garantir que la livraison intervienne si, et seulement si, le paiement correspondant a lieu.</p> <p>Élimination du support physique ou document représentatif d'un droit de propriété sur des titres, ceux-ci n'existant plus alors que sous forme d'écritures comptables.</p> <p>Contrat financier dont la valeur est fonction de celle d'un ou de plusieurs actifs, taux ou indices sous-jacents de référence, d'une mesure de la valeur économique ou d'événements factuels.</p> <p>Risque qu'un autre client du même participant manque à ses obligations et crée une perte qui dépasse le montant de la sûreté garantissant ses positions et les ressources disponibles du participant.</p>

Terme	Définition
règlement définitif <i>(final settlement)</i>	Transfert irrévocable et inconditionnel d'un actif ou instrument financier ou extinction d'une obligation par le FMI ou ses participants conformément aux dispositions du contrat sous-jacent. Le règlement définitif correspond à un moment défini juridiquement.
infrastructure de marché financier <i>(financial market infrastructure)</i>	Système multilatéral entre établissements participants, y compris l'opérateur du système, utilisé aux fins de l'échange, du règlement ou de l'enregistrement de paiements, titres, dérivés ou autres transactions financières.
risque d'activité <i>(general business risk)</i>	Détérioration potentielle de la position financière du FMI (en continuité d'activité) en conséquence d'une baisse de ses recettes ou d'une hausse de ses dépenses, de telle sorte que les dépenses dépassent les recettes et entraînent une perte devant être imputée sur les fonds propres.
gouvernance <i>(governance)</i>	Ensemble des relations entre les propriétaires d'un FMI, le conseil d'administration (ou équivalent), la direction et autres parties concernées, y compris les participants, autorités et autres parties prenantes (comme les clients des participants, les autres FMI interdépendantes et le marché dans son ensemble).
décote <i>(haircut)</i>	Mesure de contrôle des risques appliquée aux actifs sous-jacents aux termes de laquelle la valeur des actifs sous-jacents correspond à la valeur de marché des actifs diminuée d'un certain pourcentage (la « décote »). Les décotes sont appliquées par le détenteur d'une sûreté afin de se protéger des pertes résultant de la baisse de la valeur de marché d'un titre au cas où elle devrait liquider cette sûreté.
immobilisation <i>(immobilisation)</i>	Centralisation de titres auprès d'un dépositaire et transfert de propriété par passation d'écritures.
dépôt de garantie initial <i>(initial margin)</i>	Sûreté collectée pour couvrir les éventuelles variations de la valeur de la position de chaque participant (l'exposition potentielle future) en cas de défaut du participant, et ce jusqu'au remplacement de la position du participant par de nouvelles opérations
risque d'investissement <i>(investment risk)</i>	Risque de perte encouru par une infrastructure de marché financier quand elle place ses propres ressources ou celles de ses participants, sous forme de sûretés notamment.
DCT investisseur <i>(investor CSD)</i>	Terme utilisé dans le contexte des liens entre DCT. Un DCT investisseur – ou un tiers intervenant au nom du DCT investisseur – ouvre un compte dans un autre DCT (le DCT émetteur) afin de permettre le règlement d'opérations sur titres entre les systèmes.
DCT émetteur <i>(issuer CSD)</i>	DCT dans lequel des titres sont émis (ou immobilisés). Le DCT émetteur ouvre des comptes permettant aux investisseurs (dans un système de détention directe) et aux intermédiaires (y compris les DCT investisseurs) de détenir ces titres.
système de paiement de montant élevé <i>(large-value payment system)</i>	Système de transfert de fonds qui gère généralement des paiements hautement prioritaires de gros montant.

Terme	Définition
	Risque d'application non conforme aux prévisions de dispositions légales ou réglementaires, dont il résulte généralement une perte.
risque juridique <i>(legal risk)</i>	
risque de liquidité <i>(liquidity risk)</i>	Risque qu'une contrepartie, participant ou autre entité, ne dispose pas de fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières en temps voulu, même si elle peut être en mesure de le faire ultérieurement.
évaluation aux prix de marché <i>(mark to market)</i>	Pratique de réévaluation des titres et instruments financiers sur la base des prix courants de marché.
compensation <i>(netting)</i>	Fait de ramener à un solde unique les obligations entre participants au dispositif de compensation, réduisant ainsi le nombre et le montant des paiements ou livraisons nécessaires pour régler un ensemble de transactions.
novation <i>(novation)</i>	Processus d'extinction de l'obligation initiale entre un acheteur et un vendeur par la substitution de la contrepartie centrale comme vendeur vis-à-vis de l'acheteur et de l'acheteur du vendeur, créant deux nouveaux contrats.
compte collectif <i>(omnibus account)</i>	Compte unique rassemblant des titres ou sûretés appartenant en totalité ou en partie aux clients d'un participant donné, distinct du compte de ce dernier.
offre ouverte <i>(open offer)</i>	Processus par lequel une contrepartie centrale fait une « offre ouverte » pour intervenir comme contrepartie vis-à-vis des intervenants de marché et s'interpose ainsi entre les participants dès l'exécution d'une transaction.
risque opérationnel <i>(operational risk)</i>	Risque que des dysfonctionnements des systèmes d'information ou processus internes, des erreurs humaines ou de gestion ou des perturbations découlant d'événements extérieurs aboutissent à la réduction, la détérioration ou l'interruption des services fournis par une infrastructure de marché financier.
système de paiement <i>(payment system)</i>	Ensemble d'instruments, de procédures et de règles afférents au transfert de fonds entre participants ; le système inclut les participants et l'entité opérationnelle.
paiement contre paiement <i>(payment versus payment)</i>	Mécanisme de règlement permettant de s'assurer que le transfert définitif d'un paiement dans une devise intervient si, et seulement si, le transfert définitif d'un paiement dans une autre devise a lieu.

Terme	Définition
livraison physique <i>(physical delivery)</i>	Livraison d'un actif, comme un instrument ou un produit de base, sous forme physique.
portabilité <i>(portability)</i>	Aspects opérationnels du transfert des positions contractuelles, fonds ou titres d'une partie à une autre.
exposition potentielle future <i>(potential future exposure)</i>	Exposition au risque de crédit qu'un FMI pourrait encourir à une date ultérieure. L'exposition potentielle future désigne l'exposition maximale estimée à un moment ultérieur avec un niveau de confiance statistique élevé. Elle résulte des éventuelles fluctuations de la valeur de marché des positions ouvertes d'un participant entre le moment où celles-ci sont engagées ou rétablies au prix courant du marché et le moment où elles sont liquidées ou couvertes.
risque en principal <i>(principal risk)</i>	Risque qu'une contrepartie perde l'intégralité du montant d'une transaction, par exemple, lorsque le vendeur d'un actif financier le livre irrévocablement sans en recevoir le paiement. Évolution des exigences ou pratiques de gestion des risques qui sont positivement corrélées avec les fluctuations du cycle de crédit ou conjoncturel et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière.
procyclicité <i>(procyclicality)</i>	
règlement brut en temps réel <i>(real-time gross settlement)</i>	Règlement en temps réel des paiements, instructions de transfert ou autres obligations au cas par cas, opération par opération. Procédure visant à vérifier que deux ensembles d'écritures émis par deux entités différentes concordent.
rapprochement <i>(reconciliation)</i>	
coût de remplacement <i>(replacement cost)</i>	Gain non réalisé sur le contrat non réglé ou coût de remplacer le contrat initial aux prix du marché pouvant varier rapidement en périodes de tensions.
risque de coût de remplacement <i>(replacement-cost risk)</i>	Risque de perte des gains non réalisés sur les transactions non réglées avec une contrepartie. L'exposition qui en résulte correspond au coût de remplacer la transaction initiale sur la base des prix courants du marché.
mise en pension <i>(repurchase agreement – repo)</i>	Contrat aux termes duquel une partie cède des titres à une autre, et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent, le premier à les reprendre, le second à les rétrocéder, pour un prix et à une date convenus.
système de paiement de faible montant <i>(retail payment system)</i>	Dispositif de transfert de fonds qui, le plus souvent, gère un important volume de paiements de valeur relativement faible sous forme de chèques, virements, prélèvements automatiques et cartes de paiement.

Terme	Définition
responsable de registre de titres (<i>securities registrar</i>)	Entité qui tient des registres de titres exacts, actuels et complets pour le compte des émetteurs.
système de règlement de titres (<i>securities settlement system</i>)	Entité qui permet de transférer et de régler des titres par passation d'écritures comptables selon un ensemble de règles multilatérales prédéfinies. Un tel système permet les transferts de titres franco de paiement ou contre paiement. Méthode qui protège les sûretés et positions contractuelles des clients, en les détenant et en les désignant distinctement de ceux du participant direct (comme un courtier).
ségrégation (<i>segregation</i>)	
risque de règlement (<i>settlement risk</i>)	Terme générique qui désigne le risque que, dans un système de transfert de fonds ou de titres, le règlement ne s'effectue pas comme prévu. Ce risque peut englober à la fois le risque de crédit et le risque de liquidité.
risque de corrélation défavorable spécifique (<i>specific wrong-way risk</i>)	Risque que l'exposition à une contrepartie augmente quand la qualité de crédit de ladite contrepartie se détériore.
test de résistance (<i>stress testing</i>)	Estimation des expositions aux risques de crédit et de liquidité qui résulteraient de la réalisation de fluctuations extrêmes des prix.
risque systémique (<i>systemic risk</i>)	Risque que l'incapacité d'un ou plusieurs participants à respecter ses engagements entraîne l'impossibilité, pour d'autres participants, de s'acquitter de leurs obligations à échéance.
référentiel central (<i>trade repository</i>)	Entité qui tient une base de données électronique centralisée où sont enregistrées les transactions.
annulation (<i>unwind</i>)	Processus utilisé pour recalculer les obligations dans certains systèmes de règlement net où les transferts entre les comptes de participants sont provisoires jusqu'à ce que tous se soient acquittés de leurs obligations de règlement. Si un participant ne procède pas au règlement, les transferts provisoires concernant ce participant sont partiellement ou totalement éliminés du système et les obligations de règlement des participants restants sont recalculées.
date de valeur (<i>value date</i>)	Date à laquelle le paiement, l'instruction de transfert ou autre obligation est exigible et les fonds et titres associés peuvent généralement être crédités au participant bénéficiaire.
marge de variation (<i>variation margin</i>)	Fonds collectés et payés pour refléter les expositions courantes résultant des variations effectives des prix du marché.
règle zéro heure (<i>zero-hour rule</i>)	Disposition du droit de la faillite de certains pays, qui prévoit l'invalidation automatique après zéro heure le jour même où l'établissement est déclaré insolvable, par effet de la loi.

Annexe I : Membres du CSPR et de l'OICV chargés de la révision des normes

La liste suivante indique les membres du groupe d'orientation ayant coordonné le travail de révision. Les membres qui faisaient également partie de l'équipe de rédaction chargée de la mise en œuvre de la révision des normes et/ou qui ont présidé un sous-groupe ayant examiné une question spécifique ont un astérisque en regard de leur nom.

Coprésidents du groupe d'orientation

Banque de Réserve fédérale de New York Financial Services Agency, Japon Securities and Exchange Commission, États-Unis	William C. Dudley Masamichi Kono (depuis août 2011) Kathleen Casey (jusqu'à juillet 2011)
---	---

Coprésidents de l'équipe de rédaction

Banque centrale européenne Securities and Exchange Commission, États-Unis	Daniela Russo* Jeffrey Mooney*
---	-----------------------------------

Membres

Banque de Réserve d'Australie	Christopher Kent (depuis septembre 2010) Michele Bullock (jusqu'en août 2010)
Banque nationale de Belgique	Johan Pissens*
Banque centrale du Brésil	Daso Maranhão Coimbra (depuis octobre 2010) Radjalma Costa (jusqu'en octobre 2010)
Autorité des marchés financiers, Brésil	Marcelo Queiroga Reis
Banque du Canada	Paul Chilcott (depuis novembre 2010)* Carol Ann Northcott (jusqu'en novembre 2010)
Autorité des marchés financiers, Québec	Claude Gatien
Ontario Securities Commission	Maxime Paré*
Superintendencia de Valores y Seguros, Chili	Vicente Lazen
Banque populaire de Chine	Pan Song
Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières	Fan Yu Shen Bing*
Banque centrale européenne	Andreas Schönenberger* Karine Themejian*
Banque de France	Frédéric Hervo*
Autorité des marchés financiers, France	Sonia Cattarinussi (depuis novembre 2011)* Bénédicte Doumayrou (jusqu'en octobre 2011)*

Deutsche Bundesbank	Jochen Metzger Roland Neuschwander*
Bafin (autorité allemande des marchés financiers)	Thomas Eufinger Jan Budaeus*
Autorité monétaire de Hong-Kong	Esmond K. Y. Lee
Securities and Futures Commission, Hong-Kong	Rico Leung
Banque de Réserve d'Inde	G. Padmanabhan
Banque d'Italie	Paolo Marullo Reedtz*
Banque du Japon	Yutaka Soejima (depuis juin 2011)* Masayuki Mizuno (jusqu'en 2011)*
Financial Services Agency, Japon	Jun Mizuguchi* Kazunari Mochizuki* Jutaro Kaneko* Takashi Nagaoka (jusqu'en juillet 2011)
Banque de Corée	Jeon Beopyong
Banque du Mexique	David Margolín Schabes
Banque des Pays-Bas	Ron Berndsen
Banque centrale de la Fédération de Russie	Nikolay Geronin
Agence monétaire d'Arabie Saoudite	Ali Al Homidan
Autorité monétaire de Singapour	Andrew Khoo
Comisión Nacional del Mercado de Valores, Espagne	Iñigo de la Lastra
Banque de Suède	Malin Alpen
Banque nationale suisse	Philipp Haene
Autorité des marchés, Suisse	Andreas Bail (depuis janvier 2012) Michael Zumbach (de juillet à décembre 2011) Tina Müller (jusqu'à juin 2011)*
Banque d'Angleterre	Edwin Schooling Latter (depuis mars 2011)* Julian Oliver (de novembre 2010 à février 2011)* Paul Chilcott (jusqu'en octobre 2010)*
Financial Services Authority, Royaume-Uni	Barry King*
Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale	Jeffrey Marquardt* Jennifer Lucier* Paul Wong*
Banque de Réserve fédérale de New York	Lawrence Sweet*
Commodity Futures Trading Commission, États-Unis	Ananda Radhakrishnan Robert Wasserman (depuis mars 2011)* Sarah Josephson (jusqu'en mars 2011)*
Securities and Exchange Commission, États-Unis	Alison Duncan* (depuis octobre 2010) David Michehl* (jusqu'en août 2010)

Fonds monétaire international	Christine Sampic*
Banque mondiale	Massimo Cirasino*
<i>Observateurs</i>	
Commission européenne	Patrick Pearson
Autorité européenne des marchés financiers	Fabrizio Planta
<i>Secrétariat</i>	
Banque des Règlements Internationaux	Daniel Heller* Robert Lindley*
Organisation internationale des commissions de valeurs	Yukako Fujioka (depuis février 2011)* Werner Bijkerk (jusqu'en février 2011)*

Le processus de révision a également bénéficié des contributions de Greg Chugg, Louise Carter, Darren Massey (Banque de Réserve d'Australie), Rogerio Antonio Lucca (Banque centrale du Brésil), Suzanne Mercure, Éleine Lanouette (Autorité des marchés financiers, Québec), Sylvia Tyroler (Banque fédérale d'Allemagne), Ryan Ko (Securities and Futures Commission, Hong-Kong), Takeshi Mori (Banque du Japon), Lau Tze Hon, Loh Pui Hoon, Ken Nagatsuka, Janice Chua (Autorité monétaire de Singapour), Miguel Ángel Herrero Alvite (Comisión Nacional del Mercado de Valores, Espagne), David Maurer, Thomas Nellen, Robert Oleschak, Andy Sturm (Banque nationale suisse), Simon Turek, Ben Mitchell (Financial Services Authority, Royaume-Uni), Travis Nesmith, Mark Magro, Emily Caron, Namirembe Mukasa, Michael Koslow, Jeremy Ward, Kristopher Natoli, Sarah Wright (Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale), Marsha Takagi, Brian Begalle, Shari Ben-Haim, Kirsten Harlow (Banque de Réserve fédérale de New York), Marta Chaffee, Joseph Kamnik, Matthew Landon, Katherine Martin, Catherine Moore (Securities and Exchange Commission, États-Unis) Maria Teresa Chimienti et Mario Guadamillas (Banque mondiale).

Les coprésidents du groupe d'orientation et de l'équipe de rédaction tiennent en outre à remercier tout particulièrement Jeffrey Marquardt, Jennifer Lucier, Paul Wong, Mark Magro, Emily Caron, Shari Ben-Haim, Namirembe Mukasa et Jeremy Ward, qui ont coordonné la rédaction du présent rapport.