

L'IMPORTANCE DE LA COMPENSATION DES TRANSACTIONS FINANCIÈRES



Avril 2020

par Nicolas VINCENT, Directeur

Contexte

La forte volatilité des marchés, liée à la crise économique récente (elle-même engendrée par la crise sanitaire sans précédent) a déclenché, comme souvent dans de telles circonstances, une forte augmentation des volumes de transactions compensées. Il est donc opportun de rappeler les fondamentaux de ces institutions si particulières que sont les chambres de compensation ainsi que leur rôle vital lorsque les marchés viennent à se tendre...

Des bénéfices multiples

Les chambres de compensation sont apparues initialement sur les marchés actions lorsque le volume des transactions sur ceux-ci a rendu les mécanismes de netting indispensables pour garantir la bonne exécution des dénouements.

Elles sont aujourd'hui devenues, à la faveur de réglementations favorables telles qu'EMIR ou Dodd Franck Act, une partie très importante des infrastructures de marchés, et ce sur la plupart des marchés d'instruments financiers (dérivés, repos, actions, commodity, FX, CDS).

charge les transactions dès leur exécution, et jusqu'à leur dénouement, la chambre soulage fortement les départements Back Office de ses membres et garantit ainsi le bon déroulé des opérations. Grâce à un algorithme de netting sur certains marchés ou de compression sur d'autres, les chambres de compensation permettent également de réduire fortement le nombre de transactions en vie ou de flux financiers.

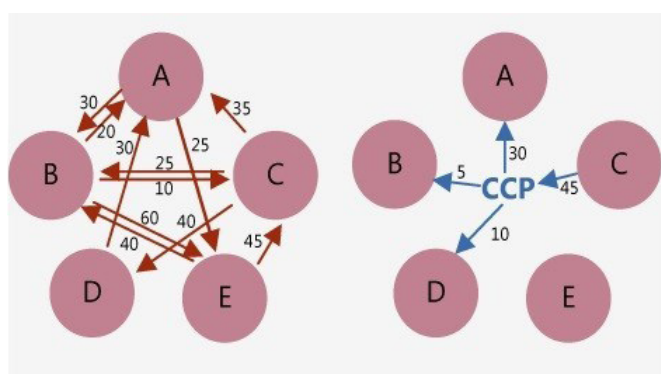
Les chambres de compensation offrent aussi, ce qui est particulièrement important en période de crise, une protection absolue contre le risque de contrepartie. En s'interposant dans toutes les transactions qu'elles garantissent, grâce à la novation, elles assurent à tous les membres de leurs services une exposition uniquement sur la chambre et le traitement prudentiel favorable qui y est associé. Concrètement, la chambre garantit à ses membres que le défaut de l'un d'entre eux n'aura pas de répercussion sur les transactions que les autres membres auraient pu effectuer avec le membre défaillant.

Une protection efficace

Cette protection contre le risque de contrepartie est la raison principale de l'adhésion de la plupart des membres. Elle permet aussi aux marchés de conserver une liquidité importante à l'heure où parfois la défiance s'installe dans ce domaine.

Cette protection s'appuie sur un mécanisme de marges très abouti, qui permet à la chambre de compensation de se doter des réserves nécessaires, au cas où elle devrait faire face au défaut d'un de ses membres. Des marges multiples permettent de couvrir toutes les pertes potentielles qu'une chambre pourrait être amenée à subir en cas de liquidation des positions d'un membre défaillant. Ces marges peuvent être acquittées par les membres de diverses manières, avec du collatéral cash, des titres voire même des actions. Elles sont rémunérées, restent ségréguées et demeurent la propriété du membre ou de ses clients.

Fonctionnement du netting multilatéral

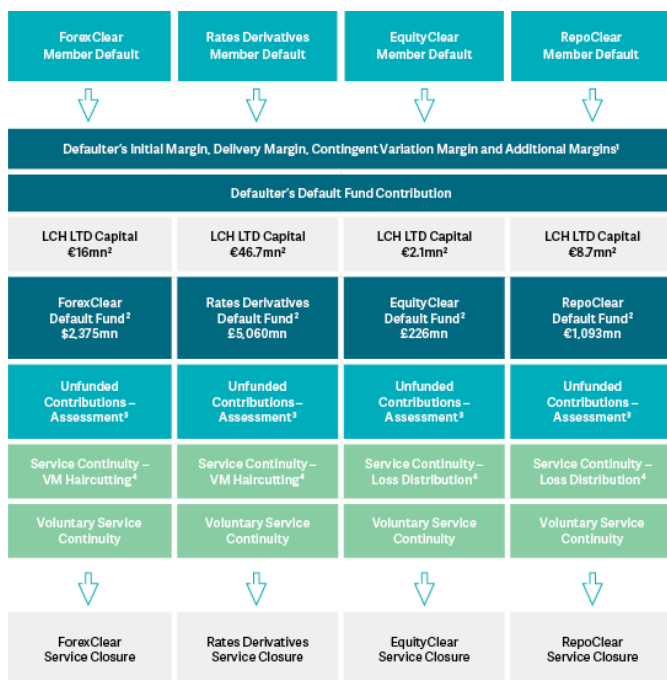


Source : BIS.org

Une chambre de compensation offre, en premier lieu, à ses membres, une réduction importante des opérations de règlement livraison. En prenant en

Au-delà de ce premier niveau de garantie, les fonds propres de la chambre de compensation ainsi qu'un fond de garantie mutualisé entre les membres (le fond de défaut) complètent la fameuse Waterfall.

LCH Default management waterfall



Source : LCH.com

Le coût de la sécurité

Si les mécanismes d'appel de marge et de contribution au fond de défaut rendent l'utilisation de ces infrastructures parfois onéreuses, c'est le prix à payer pour la sécurité : celle des dénouements mais également celle de la bonne fin des opérations, et ce, quelle que soit la contrepartie.

Cette sécurité voit son importance décuplée en période de crise, comme cela a été le cas par le passé lors de la crise des subprimes et de la crise des dettes souveraines, et maintenant lors de cette crise « pandémie ».

Revers de la médaille pour les marchés, en période normale et encore plus en période de crise, compte tenu des volumes élevés, les chambres de compensation sont aujourd'hui à la source d'un risque systémique important, ce qui explique le suivi très important de la part des régulateurs nationaux, comme supra-nationaux en Europe.

A propos de Keeping

Cabinet de conseil en transformation et conduite du changement des organisations, Keeping est un véritable façonneur de solutions adaptées aux évolutions du secteur financier. Nous puisons dans notre expérience managériale et opérationnelle pour apporter des réponses concrètes, efficaces et durables aux questions complexes que se posent nos clients. Veille & ingénierie financière, études d'impact, design & transformation, project management : nous vous accompagnons à tous les stades de vos réflexions.

"Change the bank" avec Keeping !



Contactez-nous

Nicolas Vincent
 Directeur Keeping Partners
nvincent@keeping-partners.com
 06 18 18 19 58

