



**Conférence : « Rétablissement et résolution des contreparties centrales »
Paris, 24 juin 2016 (Banque de France)**

**Discours d'ouverture de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Je ne ferai pas de commentaires sur le résultat du référendum britannique. Soyez seulement assurés que nous sommes mobilisés et déterminés.

*

En France, l'histoire des contreparties centrales est déjà relativement ancienne. La Caisse de liquidation, établie au Havre, a été la première à offrir, en 1882, une assurance contre le risque de contrepartie sur les marchés de matières premières. Cela explique notre rôle traditionnel d'autorité de surveillance des contreparties centrales ; de là vient également l'intérêt particulier que nous portons à cette question et notre engagement à contribuer au débat dans ce domaine. J'aimerais vous dire quelques mots à ce sujet. **Compte tenu de l'importance croissante des contreparties centrales pour les marchés financiers et la stabilité financière, nous avons la responsabilité collective, partagée entre le secteur financier et les régulateurs, de maintenir un réseau solide de contreparties centrales. Convaincus du rôle essentiel des contreparties centrales, nous devons garantir qu'elles ne deviennent jamais les prochaines institutions « trop importantes pour faire faillite » (*too big to fail*).**

*

L'importance croissante des contreparties centrales est liée aux évolutions réglementaires, mais pas seulement. Elle tient également à la désintermédiation financière et aux modifications du comportement des intervenants de marché, deux évolutions particulièrement bienvenues.

Les évolutions réglementaires et l'agenda de Pittsburgh ont été, à l'évidence, des facteurs essentiels contribuant à l'importance systémique des contreparties centrales. Toutefois, l'obligation de compensation pour les dérivés de gré à gré ne marque pas la fin de l'histoire.

En effet, la tendance à la **désintermédiation** est un autre facteur puissant, qui pourrait encore amplifier le rôle des contreparties centrales. Cette tendance à la désintermédiation est encouragée par des initiatives publiques, comme l'Union des marchés de capitaux soutenue par la Commission européenne dans l'UE. Ce mouvement est également lié à des initiatives de marché, notamment au niveau de notre place financière, ici à Paris, visant à promouvoir le financement de marché en complément du crédit bancaire : par exemple, l'ESNI (*Euro Secured Note Issuer*) permet la titrisation de créances privées de très haute qualité afin d'améliorer le financement des PME.

Nous observons également une **appétence croissante des intervenants de marché pour la compensation centrale** avec comme objectif de sécuriser davantage leurs transactions. Les opérations de pensions livrées sont de plus en plus compensées auprès de contreparties centrales dans l'UE et cela a joué un rôle clé dans la robustesse affichée par le marché européen des pensions livrées au cours des dernières années.

Toutefois, **l'accroissement de l'importance systémique s'accompagne de responsabilités plus grandes.**

*

Ces responsabilités croissantes incombent au premier chef au secteur lui-même.

Le secteur de la compensation doit avoir une organisation cohérente et robuste. Nous ne devons pas céder à la tentation de maximiser les effets de compensation.

Nous sommes tous d'avis que la compensation centrale a pour objectif principal de réduire le risque systémique. Les contreparties centrales ne peuvent être considérées avant tout comme des outils permettant d'améliorer l'efficacité opérationnelle et en matière de fonds propres. Elles doivent également accroître la stabilité financière. Le projet de fusion entre le London Stock Exchange Group et la Deutsche Börse pourrait être une illustration pertinente du risque d'un arbitrage entre ces deux objectifs. Comme je l'ai déjà indiqué, nous suivrons donc attentivement ce projet du point de vue de la stabilité financière.

Le secteur doit aussi implanter les contreparties centrales dans la zone monétaire appropriée, en vue d'améliorer la gestion du risque de liquidité, ce qui est essentiel pour la capacité de résistance des contreparties centrales.

Les membres compensateurs doivent également piloter la gestion des risques des contreparties centrales vers l'adoption des meilleures pratiques. Leur participation à la gouvernance des contreparties centrales est essentielle à cet égard. Elle devrait se traduire par des retours d'information réguliers sur la méthodologie et les résultats des tests de résistance des contreparties centrales, qui devraient être communiqués aux participants.

S'agissant des régulateurs et des autorités de surveillance, la priorité est d'améliorer en permanence la robustesse des contreparties centrales, en s'appuyant sur les Principes pour les infrastructures des marchés financiers définis par le CPIM et l'OICV. Nous devons éviter l'arbitrage réglementaire et la concurrence qui s'exerce *via* la réduction des exigences prudentielles. Cela signifie **une harmonisation plus stricte au niveau international** des exigences applicables aux contreparties centrales. À cet égard, je salue les importants travaux que réalisent actuellement le CPIM et l'OICV en vue de proposer des orientations plus granulaires et de piloter les contreparties centrales vers l'adoption des meilleures pratiques. Il s'agit notamment de **l'alignement des incitations** entre les acteurs du marché afin d'améliorer la gestion du risque. Une illustration en est donnée par la promotion de l'inclusion d'une part dédiée du capital (« *skin in the game* ») des contreparties centrales dans le

mécanisme d'allocation des pertes en cas de défaut, qui aligne les incitations des actionnaires de la contrepartie centrale sur celles des membres compensateurs. Les contreparties centrales devraient aussi être soumises à des **tests de résistance prudentiels fréquents**, ce qui permettrait de rassurer quant à leur robustesse. Cela créerait une mesure externe objective garantissant le caractère approprié et la cohérence de leurs procédures de gestion des risques. Ces pratiques doivent être développées pour évaluer la gestion du risque de crédit mais également du risque de liquidité, qui est trop souvent ignoré.

*

Enfin, permettez-moi de dire encore quelques mots d'introduction sur le sujet précis de cette conférence. Comme vous le savez, les règlements requièrent des contreparties centrales qu'elles envisagent tous les scénarios extrêmes mais plausibles dans leur gestion quotidienne du risque. Toutefois, **nous ne pouvons pas ignorer le risque de perte extrême**. La moindre possibilité que les ressources de la contrepartie centrale puissent être épuisées dans une crise doit trouver une solution adaptée. C'est la raison pour laquelle nous avons besoin de **dispositifs de rétablissement et de résolution robustes** pour les contreparties centrales, afin de préserver la stabilité financière en toutes circonstances.

Avant de vous laisser le soin d'examiner cette question complexe, j'aimerais vous faire part de quelques réflexions :

- **Le principe fondateur de la résolution est toujours la stabilité financière** : elle doit être obtenue en assurant la continuité des services de la contrepartie centrale si cela est possible, mais en aucun cas aux dépens de la survie financière des membres et des clients de la contrepartie centrale.
- Le coût permanent d'un tel régime doit être évalué soigneusement afin de **préserver les incitations en faveur d'une compensation centrale**. Les contreparties centrales ont déjà des ressources financières correctement dimensionnées et un modèle d'activité sain, qui doivent être préservés.
- Les dispositifs de résolution doivent trouver le juste équilibre entre **prévisibilité pour les participants à la contrepartie centrale et flexibilité pour les autorités de résolution**, dont la mission consistant à préserver la

stabilité financière dans les circonstances les plus extrêmes ne doit pas être perturbée.

- Et enfin, **la coopération entre les autorités et la cohérence au niveau international** sont essentielles pour garantir l'efficacité de la planification de la résolution et des mesures de résolution, et pour éviter des failles dans la réglementation et les arbitrages réglementaires. Cette conférence témoigne véritablement de la volonté de renforcer la coopération internationale dans ce domaine.

Je vous remercie de votre attention. Je vous souhaite une conférence très fructueuse.