

CHAPITRE 18

La surveillance des infrastructures des marchés financiers

Mis à jour le 30 septembre 2020

Les infrastructures des marchés financiers jouent un rôle pivot pour servir les marchés, les alimenter en liquidité, assurer les paiements et le règlement-livraison des instruments financiers. Elles contribuent ainsi directement au maintien de la confiance dans la monnaie et les marchés financiers et, plus généralement, à la stabilité financière. Elles permettent enfin la bonne mise en œuvre de la politique monétaire, en rendant possible la mobilisation et la livraison du collatéral titres contre la livraison d'espèces. Les infrastructures ont montré une résilience forte pendant la crise de 2008. Le rôle accru qui a été conféré en 2009 par le G20 à certaines d'entre elles en matière de stabilité financière et de transparence - notamment pour les contreparties centrales et les référentiels centraux de données - a eu pour corollaire une surveillance renforcée.

Au plan opérationnel, les banques centrales sont également directement intéressées au bon fonctionnement des infrastructures, et au premier chef des systèmes de paiement : la plupart des banques centrales exploitent elles-mêmes un système de paiement national, d'autres sont participantes directes à des systèmes. En outre, elles sont elles-mêmes utilisatrices des infrastructures des marchés financiers pour la mise en œuvre opérationnelle de la politique monétaire et la livraison du collatéral (cf. chapitres 12, section 1.5 ; chapitre 13, section 4.3 ; et chapitre 15, section 5). À ce titre, elles ont un intérêt fort au bon fonctionnement de ces infrastructures : par exemple, la banque centrale ne pourra pas fournir de liquidité si les titres admis en garantie ne sont pas livrés.

Dans le cadre de leur mission de conduite de la politique monétaire et de stabilité financière, l'enjeu pour les banques centrales, en tant que « prêteur en dernier ressort », est de ne pas s'exposer à un aléa moral, consistant pour les acteurs de marché à compter sur l'intervention de la banque centrale en cas de défaillance d'une infrastructure ou d'un participant important.

Les banques centrales se sont donc naturellement préoccupées, vers le début des années 1990, des risques systémiques que leur système de paiement national pouvait faire courir. C'est dans ce contexte qu'est apparu le terme de surveillance (« *oversight* » en anglais) qui, à l'époque, ne reposait pas sur une base légale ni réglementaire. Par effet de ricochet, le périmètre de surveillance des banques centrales s'est ensuite étendu aux systèmes de règlement de titres. Dans la mesure où ces derniers étaient amenés à effectuer le règlement dans les livres de la banque centrale (connu sous le terme de « règlement en monnaie de banque centrale »), pour garantir la sécurité du règlement, dès lors, ces systèmes pouvaient en effet compromettre le bon fonctionnement des systèmes de paiement nationaux. Enfin, les contreparties centrales (CCP), en offrant une plus grande sécurité financière, ont par ailleurs concentré les risques (cf. chapitre 11), le défaut d'un participant ou la défaillance de la CCP pouvant générer un risque systémique. C'est dans ce contexte, et pour des préoccupations de stabilité financière que les banques centrales du G10 notamment ont entamé des travaux avec les autorités de marché, responsables traditionnellement de la réglementation et de la supervision des dépositaires centraux de titres et des CCP, pour participer à la surveillance de ces entités aux côtés de ces autorités. L'écosystème des infrastructures de marché surveillées par les banques centrales s'est ainsi étendu progressivement, pour couvrir à présent non seulement les systèmes de paiement mais aussi l'intégralité de la chaîne de traitement des instruments financiers.

L'attention que les autorités, notamment les banques centrales, apportent aux infrastructures des marchés financiers, est mise en exergue dans le rapport de mai 2005 du CPSS sur la surveillance des systèmes de paiement et de règlement par les banques centrales « *Central bank oversight of payment and settlement systems* »¹.

La surveillance exercée par les banques centrales sur les infrastructures des marchés financiers a pour objet de s'assurer

1 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d68.pdf>

de l'efficacité et de la sécurité des systèmes existants ou en cours de développement, de les évaluer au regard des normes et des principes en vigueur, ainsi que d'encourager des changements si nécessaire.

1. Les normes de gestion des risques pour les infrastructures des marchés financiers

Les différentes normes s'appliquant aux infrastructures des marchés financiers ont eu pour origine les crises financières de la fin des années 1980, et surtout, la crise financière de 2008. Le corpus de normes a été élaboré progressivement, par type d'infrastructure, avant d'être consolidé en 2012 dans les principes CPMI-IOSCO pour les infrastructures des marchés financiers

(Principles for financial market infrastructures – PFMI). Par la suite, ces principes ont été transposés en droit européen au travers de règlements contraignants.

1.1. La genèse : les différents corpus de principes

Dans le sillage de la crise financière de 1987, la prise de conscience de l'importance de solides infrastructures des marchés financiers a conduit à l'ébauche de normes internationales avec le rapport Lamfalussy de 1990², relatif aux systèmes de compensation interbancaires. Il a permis d'établir pour ces systèmes des « normes minimales » destinées à couvrir notamment les risques juridiques, financiers et opérationnels. En outre, il a posé les principes fondateurs d'une surveillance coopérative de ces systèmes par les banques centrales.

² <http://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf> (version originale) <http://www.bis.org/cpmi/publ/d04fr.pdf> (traduction en français)

Encadré n° 1 : Normes minimales pour la conception et le fonctionnement des systèmes de compensation et de règlement transfrontières et multidevises (normes « Lamfalussy »)

Le rapport *Lamfalussy* de 1990 a recommandé six « normes minimales » (*minimum standards*) énoncées comme suit :

- (I) *les systèmes de compensation devraient avoir une base juridique solide dans les toutes les juridictions concernées ;*
- (II) *les participants à un système de compensation devraient avoir une idée précise de l'incidence de ce dernier sur chacun des risques financiers afférents au processus de compensation ;*
- (III) *les systèmes de compensation multilatérale devraient être dotés, pour la gestion des risques de crédit et de liquidité, de procédures clairement définies précisant les responsabilités respectives de l'agent de compensation et des participants. Ces procédures devraient également garantir que toutes les parties sont à la fois incitées et aptes à gérer et à restreindre chacun des risques qu'elles encourent et que des limites sont fixées au niveau maximal de risque de crédit auquel chaque participant peut être exposé ;*
- (IV) *les systèmes de compensation multilatérale devraient permettre, pour le moins, d'assurer l'exécution en temps voulu des règlements journaliers dans le cas où le participant présentant la position débitrice nette la plus élevée serait dans l'incapacité de s'exécuter ;*
- (V) *les systèmes de compensation multilatérale devraient comporter des critères d'admission objectifs et dûment publiés, permettant un accès sur une base non discriminatoire ;*
- (VI) *tous les systèmes de compensation devraient s'assurer de la fiabilité opérationnelle des systèmes techniques et de la disponibilité de moyens de secours permettant de mener à bien les opérations journalières requises.*

Dans le prolongement des normes et principes *Lamfalussy*, plusieurs corps de normes ont été successivement développés, dans un premier temps par type d'infrastructure : d'abord pour les systèmes de paiement d'importance systémique (2001), puis pour les systèmes de règlement de titres (2001), enfin pour les contreparties centrales (2004). Après la crise financière de 2008, qui a montré la résilience et le rôle crucial des infrastructures des marchés financiers et vu l'émergence de nouvelles infrastructures comme les référentiels centraux de données (cf. chapitre 16), il est apparu souhaitable de refondre ces corps de normes et les rassembler dans un document unique, les PFMI, publiés en avril 2012.

1.1.1. Les Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique (CPSS, janvier 2001) ³

Il s'agissait d'élaborer des principes globaux, acceptés partout dans le monde et qui puissent s'adapter à une large diversité de situations. Ces principes devaient donc présenter un caractère générique. Dans cette optique, 23 banques centrales nationales (dont les banques centrales du G10) ont participé au groupe de travail du CPSS, ainsi que la Banque centrale européenne, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Face au constat selon lequel les systèmes de paiement de montant élevé n'étaient pas les seuls à porter des risques et que ce pouvait être le cas également pour les systèmes de paiement de détail, traitant un volume très important d'opérations de petit montant, une approche globale, intégrant les deux types de systèmes, a été adoptée. Dix principes fondamentaux (*Core principles*) pour les systèmes de paiement d'importance systémique ont ainsi été définis, complétés de quatre « responsabilités » assignées aux banques centrales dans la mise en œuvre de ces principes.

1.1.2. Les recommandations pour les systèmes de règlement de titres (CPSS-IOSCO, novembre 2001) ⁴

Les systèmes de règlement de titres (cf. chapitre 13) sont exposés à des risques spécifiques, liés à la nature même de leur activité. Leur principal objet est d'assurer l'exécution des transactions sur les titres, en toute sécurité. Ces systèmes sont la plupart du temps gérés par des dépositaires centraux de titres (CSD), et sont eux-mêmes liés à un système de paiement, lequel effectue le règlement espèces dans les livres d'une banque centrale, dans la plupart des cas, pour transférer les fonds correspondant aux transferts des titres. La conditionnalité de l'exécution de chacune des deux jambes de l'opération est connue sous le terme de « livraison contre paiement » (*delivery versus payment* ou *DvP*), c'est-à-dire que le transfert final des titres est effectué si et seulement si le transfert des espèces a lieu, et vice-versa.

Les premières normes internationales en matière de règlement-livraison avaient été élaborées dans le sillage des recommandations de 1988 du groupe des 30⁵. Elles ont été mises à jour par un groupe de travail constitué sous l'égide du CPSS et de l'IOSCO, dont le rapport, publié en novembre 2001, formulait 19 « recommandations pour les systèmes de règlement de titres ».

1.1.3. Les recommandations pour les contreparties centrales (CPSS-IOSCO, novembre 2004) ⁶

Certaines des recommandations pour les systèmes de règlement de titres s'adressaient également aux contreparties centrales (CCP), notamment celles relatives à la gouvernance, la transparence, ou encore la fiabilité opérationnelle. Compte tenu du profil de risques très spécifique des CCP, le CPSS et l'IOSCO ont élaboré des recommandations spécifiques pour les CCP. Publié en 2004, le rapport formule 15 « recommandations pour les CCP », accompagnées d'une méthodologie d'évaluation qui permet, au moyen de questions clés, d'évaluer le degré de conformité de la CCP aux recommandations formulées.

3 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf> (version originale) ou <http://www.bis.org/cpmi/publ/d43fr.pdf> (traduction en français)

4 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d46.pdf> (version originale) <http://www.bis.org/cpmi/publ/d46fr.pdf> (traduction en français)

5 Group of Thirty, Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets (Group of Thirty, 1988). <http://group30.org/images/uploads/>

6 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d64.pdf>

1.2. Les Principes pour les infrastructures des marchés financiers (CPSS-IOSCO, avril 2012)

Les efforts internationaux pour promouvoir la sécurité et la robustesse des infrastructures des marchés financiers ont fait la preuve de leur efficacité lors de la crise financière survenue en 2008, pendant laquelle ces infrastructures ont pu gérer l'instabilité accrue des marchés, les pics de volumes de transactions et la faillite de Lehman Brothers, un des principaux utilisateurs des infrastructures, sans connaître de perturbation majeure. Globalement, en amortissant l'accroissement du volume et de la volatilité de l'activité de négociation, le bon fonctionnement de ces infrastructures a favorisé la confiance des marchés et largement contribué à limiter les conséquences financières et économiques des turbulences financières ⁷.

À la lumière du rôle important conféré aux infrastructures des marchés financiers par le G20 lors des engagements pris par ce dernier au sommet de Pittsburgh en septembre 2009, il était crucial de s'assurer dans le temps de la robustesse des infrastructures des marchés financiers ; le CPMI et l'IOSCO ont effectué un travail d'harmonisation et de révision des principes préexistants relatifs aux différentes infrastructures. La juxtaposition de ces différents principes et recommandations, dédiés à chaque type d'infrastructure, a rendu en effet nécessaire la mise en œuvre d'une approche globale et cohérente des principes applicables aux diverses infrastructures de marché. Cette démarche a abouti aux « Principes pour les infrastructures des marchés financiers » (PFMI), élaborés par le comité CPSS (devenu CPMI en 2014) et IOSCO, et publiés en avril 2012 ⁸.

Les PFMI définissent les infrastructures des marchés financiers comme étant :

- les systèmes de paiement (PS) ;

- les dépositaires centraux de titres (CSD) ;
- les systèmes de règlement de titres (SSS) ;
- les contreparties centrales (CCP) ;
- les référentiels centraux de données (Trade Repositories, TR).

Les PFMI renforcent les exigences relatives à la gestion du risque de crédit et du risque de liquidité et établissent des exigences nouvelles pour des catégories de risques qui n'étaient pas traitées par les anciens corps de normes, comme l'obligation de mettre en place un cadre de gestion des risques intégrant l'ensemble des risques (juridiques, financiers, opérationnels...), la nécessité pour les CCP de mettre à disposition de leurs utilisateurs un dispositif assurant la ségrégation et la portabilité des positions et du collatéral des membres et des clients des membres, ainsi que des exigences applicables au risque général d'activité et aux risques liés à la participation indirecte (également appelée « participations à plusieurs niveaux »).

Les PFMI ont notamment renforcé les exigences en matière de cadre de gestion des risques pour les CCP : ils requièrent en effet, pour les CCP qui compensent des instruments financiers complexes ou qui sont d'importance systémique dans plusieurs juridictions, que la CCP soit en mesure de couvrir à tout moment l'exposition liée aux deux membres ayant les positions les plus importantes vis-à-vis de la CCP, dans l'hypothèse de deux défauts simultanés et cumulés (Cover 2) (cf. chapitre 11). Les PFMI ont également défini de nouvelles normes en matière de couverture du risque d'activité (nécessité de disposer de ressources liquides financées sur fonds propres, équivalentes à 6 mois de dépenses courantes), ou opérationnelles.

Les PFMI sont structurés autour de neuf risques principaux, eux-mêmes déclinés en 24 principes selon le schéma présenté dans l'encadré 2.

7 Cf. Les principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers définis par le CSPR et l'OICV : des vecteurs pour une convergence internationale, Russo (D.), *Revue de la stabilité financière* n° 17, Banque de France (avril 2013, pages 79 à 88) : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/revue-de-stabilite-financiere_17_2013-04.pdf

8 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> (version originale) ou http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf (traduction en français)

Encadré n° 2 : La déclinaison des PFMI
Organisation générale

- Base juridique
- Gouvernance
- Cadre de gestion intégrée des risques

Gestion du risque de crédit et de liquidité

- Risque de crédit
- Sûretés
- Appels de marges
- Risque de liquidité

Règlement

- Caractère définitif du règlement
- Règlement espèces
- Livraisons physiques

Dépositaires centraux de titres et systèmes d'échange de valeur

- Dépositaires centraux de titres
- Systèmes d'échange de valeur

Gestion des défauts

- Règles et procédures applicables en cas de défaut
- Ségrégation et portabilité

Gestion du risque d'activité et du risque opérationnel

- Risque d'activité
- Risques de conservation et d'investissement
- Risque opérationnel

Accès

- Conditions d'accès et de participation
- Dispositifs à plusieurs niveaux de participation
- Liens entre infrastructures de marchés financiers

Efficience

- Efficience et efficacité
- Procédures et normes de communication

Transparence

- Communication des règles, procédures clés et données de marché
- Communication des données de marché par les référentiels centraux

Compte tenu de l'activité et du profil de risques spécifique à chaque type d'infrastructure des marchés financiers, ces principes ne sont pas tous applicables à l'ensemble des infrastructures. Par exemple, les référentiels centraux de données ne sont pas concernés par le risque de liquidité ni par le risque de crédit, mais sont en revanche exposés au risque opérationnel. Les CCP seront exposées plus particulièrement au risque de crédit, de marché, de liquidité, en cas de défaut d'un participant. D'autres facteurs de risques peuvent provenir des liens avec d'autres infrastructures, par exemple les systèmes de règlement de titres peuvent être liés à une ou plusieurs CCP pour le règlement/livraison de la jambe titres, voire à un ou plusieurs systèmes de paiement, pour le règlement de la jambe espèces.

Le tableau de l'encadré 3, extrait des PFMI, présente l'applicabilité des principes en fonction du type d'infrastructure.

Le profil de risque de chaque infrastructure est en outre différent, en fonction de facteurs endogènes (organisation, gouvernance...) et exogènes (liens, participants...).

S'agissant du risque opérationnel, et dans le contexte de la montée du risque cyber, une orientation CPMI-IOSCO (« *Guidance on cyber-resilience for financial market infrastructures* ») publiée en juin 2016⁹ a effectué en outre des préconisations pour la résilience des infrastructures des marchés financiers, qui se décline en neuf volets : i) la gouvernance ; ii) l'identification des risques ; iii) la protection ; iv) la détection ; v) le rétablissement ; vii) les tests ;

9 <https://www.bis.org/cpmi/publ/d146.pdf>. Cette orientation a été suivie de la publication par la BCE en décembre 2018 d'un rapport intitulé « *Cyber resilience oversight expectations for financial market infrastructures* » (Cf. infra : 1.3.2).

Encadré n° 3 : L'applicabilité générale des PFMI par type d'infrastructures *

		SP	CSD	SSS	CCP	TR
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	•	(1)	•	•	
8.	Caractère définitif du règlement	•		•	•	
9.	Règlement espèces	•		•	•	
10.	Livraisons physiques		•	•	•	
11.	Dépôtaires 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 infrastructures de marchés financiers		•	•	•	•
21.	Efficiency et efficacité	•	•	•	•	•
22.	Procédures et normes de communication	•	•	•	•	•
23.	Communication des règles, procédures clés et données de marché	•	•	•	•	•
24.	Publication des données de marché par les référentiels centraux					•

* SP= système de paiement, CSD = dépositaire central de titres, SSS = système de règlement-livraison, CCP = contrepartie centrale, TR = référentiel central de données.

(1) Le risque de liquidité concerne uniquement les ICSD, qui ont un agrément bancaire.

viii) la veille ; ix) l'apprentissage et l'évolution. L'objectif de l'orientation est de fournir une démarche méthodologique et des outils pour permettre aux infrastructures des infrastructures des marchés financiers de renforcer leur résilience au regard des cyber-menaces.

Ces principes sont complétés, dans les PFMI, par « cinq responsabilités des banques centrales, régulateurs de marché et autres autorités compétentes » (Responsabilités A à E, voir ci-après section 2.4.). Ces nouvelles normes se sont accompagnées d'un cadre international CPMI-IOSCO de publication d'information qualitative, accompagné d'une méthode

d'analyse donnant un cadre d'évaluation pour l'application des principes par les infrastructures (« *Disclosure framework and Assessment methodology* »), publié par CPMI-IOSCO en décembre 2012 ¹⁰, qui vise à accroître la transparence des infrastructures des marchés financiers vis-à-vis des acteurs de marché, afin que ceux-ci disposent de toutes les informations nécessaires pour évaluer les risques éventuels qu'ils prennent en interagissant avec ces infrastructures. Ce cadre qualitatif est complété d'un cadre quantitatif, qui a vocation à être décliné par type d'infrastructures. CPMI-IOSCO a publié en février 2015 un rapport concernant les informations quantitatives à publier par les CCP ¹¹.

10 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d106.pdf>

11 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d125.pdf>

Par ailleurs, les PFMI sont complétés d'une annexe F qui traite des exigences de surveillance applicables aux fournisseurs de services critiques. Ces derniers, comme par exemple la messagerie financière SWIFT, assurent des services essentiels pour les infrastructures, dont le bon fonctionnement en dépend donc étroitement. L'annexe F des PFMI détaille cinq exigences de surveillance applicables aux fournisseurs de services critiques qui sont i) l'identification et la gestion des risques ; ii) la sécurité de l'information ; iii) la fiabilité et la résilience ; iv) la planification technologique ; et v) la communication avec les utilisateurs. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé pour sa part en août 2017 une politique d'identification et de surveillance des fournisseurs de services critiques pour les infrastructures des marchés financiers, qui opérationnalise les grands principes posés en la matière par le cadre de surveillance de l'Eurosystème¹². Cette politique s'applique à tous les systèmes de paiement du ressort de l'Eurosystème (les systèmes de paiement d'importance systémique, les systèmes de paiement de détail), à la plateforme T2S, ainsi qu'aux systèmes de cartes de paiement. À cet égard, les infrastructures des marchés financiers ont la responsabilité de s'assurer que les fournisseurs de services critiques auxquels elles ont recours répondent bien aux exigences de surveillance qui leur sont applicables ; dans certains cas, une surveillance directe des fournisseurs de services critiques peut être effectuée par les autorités.

Le changement de nature de ces prescriptions et leur transposition dans des règlements contraignants, notamment aux États-Unis avec le Dodd-Frank Act et dans l'Union européenne avec les Règlements EMIR (cf. chapitre 11) et CSDR (cf. chapitres 12 et 13), constituent une modification de paradigme pour le cadre de surveillance des infrastructures. Ils se traduisent en effet d'une part par une obligation de respect des normes par les infrastructures et d'autre part, par de possibles sanctions en cas de non-respect.

1.3. Le nouveau corpus réglementaire européen pour les infrastructures des marchés financiers : de la « *soft law* » à la « *hard law* »

Les pays membres du CPMI et de l'IOSCO se sont engagés à mettre en œuvre les PFMI dans leurs juridictions respectives. Il s'agit d'une initiative importante, dans la mesure où les PFMI n'ont pas de caractère juridiquement contraignant, mais ont la nature de principes et de recommandations de bonne gestion des risques. Cette mise en œuvre fait l'objet d'un suivi au niveau mondial dans les juridictions CPMI-IOSCO par la mise en place depuis 2013 de l'*Implementation Monitoring Standing Group*. Ce suivi est conduit selon trois niveaux :

- niveau 1 : les auto-évaluations des juridictions concernant la mise en œuvre des législations et procédures visant à appliquer les PFMI ;
- niveau 2 : les revues des pairs (*peer review*) sur la complétude et la cohérence avec les PFMI des mesures d'application prises par les juridictions ;
- niveau 3 : les revues des pairs sur la cohérence des résultats de la mise en œuvre des PFMI par les infrastructures.

Les évaluations de niveau 1, régulièrement mises à jour sur le site internet de la BRI¹³, font état d'un degré de maturité élevé des juridictions dans la traduction législative ou réglementaire des PFMI. Les évaluations de niveau 2 ont concerné jusqu'à présent dix juridictions (Union européenne, États-Unis, Japon, Australie, Hong-Kong, Singapour, Suisse, Canada, Brésil et Turquie), tandis que les évaluations de niveau 3 ont pour le moment donné lieu à la publication de trois rapports : les pratiques de gestion des risques financiers et de rétablissement de 10 CCP compensant des instruments financiers dérivés (août 2016¹⁴ et mai 2018¹⁵) et l'évaluation et la revue de l'application des cinq responsabilités par les autorités (novembre 2015)¹⁶.

12 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/>

13 https://www.bis.org/cpmi/level1_status_report.htm

14 <https://www.bis.org/cpmi/pub/d148.pdf>

15 <https://www.bis.org/cpmi/pub/d177.pdf>

16 <https://www.bis.org/cpmi/pub/d139.pdf>

L'application des PFMI s'est par ailleurs généralisée à travers le monde sous l'impulsion du FMI et de la Banque mondiale dans le cadre des programmes d'évaluation des pays conduits par ces institutions.

Pour ce qui concerne la France, cette mise en œuvre est conduite au niveau européen et de l'Eurosystème, les PFMI étant déclinés par type d'infrastructure, avec une réglementation spécifique pour chacune. Ainsi :

- le 4 juillet 2012 est entré en vigueur le règlement européen n° 648/2012 sur

les produits dérivés de gré-à-gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (dit EMIR - *European Market Infrastructure Regulation*), qui transpose en droit européen les PFMI applicables aux CCP et référentiels centraux de données ;

- le 3 juin 2013, la Banque centrale européenne a annoncé que le Conseil des gouverneurs avait adopté les PFMI pour la conduite de la surveillance par l'Eurosystème de tous les types d'infrastructures des marchés financiers ;

Encadré n° 4 : La déclinaison des PFMI dans la réglementation européenne

La mise en œuvre des engagements du G20 dans la réglementation relative aux infrastructures de marché

2009

2012

2014

Septembre 2009, engagements du G20 : obligation de compensation des dérivés standardisés par des chambres de compensation et déclaration de tous les dérivés (listés ou de gré à gré – OTC) à des registres centraux de données (TR)

Principes CPMI-IOSCO : renforcement et harmonisation pour répondre aux engagements du G20

Règlement européen EMIR (application 15/03/2013 aux CCP)

Contreparties centrales

Règlement européen CSDR (publication 28/08/2014)

Systèmes de règlement-livraison/dépositaires centraux de titres

Règlement BCE (publication 23/07/2014)

Systèmes de paiement d'importance systémique

Règlement européen EMIR (application 12/02/2014 pour les déclarations)

Registres centraux de données

Déclinaison des PFMI dans la réglementation européenne

Source : Banque de France.

- le 11 août 2014 est entré en vigueur le règlement BCE n° 2014/28 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique, qui met en œuvre, au sein de la zone euro, les PFMI pour ce qui concerne les systèmes de paiement d'importance systémique. Ce règlement a fait l'objet d'une révision en 2017 (cf. infra) ;
- enfin, le 18 septembre 2014 est entré en vigueur le règlement européen n° 909/2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (dit CSDR pour *Central Securities Depositories Regulation*), qui transpose les PFMI applicables aux SSS et CSD en droit européen.

1.3.1. Le règlement EMIR pour les chambres de compensation et les référentiels centraux de données

Le règlement européen EMIR, révisé en 2019 (cf. ci-après), met en place des exigences harmonisées dans l'Union européenne pour les CCP (cf. chapitre 11, section 4.2), sur la base des PFMI, et définit un cadre commun d'agrément et de supervision. Le contrôle du respect par les CCP des exigences d'EMIR fait intervenir, aux côtés des autorités nationales, des collèges européens d'autorités publiques. Ces collèges, constitués pour chaque CCP, rassemblent les différentes autorités publiques des pays membres de l'Union Européenne qui ont intérêt au bon fonctionnement de la CCP (EMIR, article 18). L'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers - *European Securities and Markets Authority*) participe également à chaque collège. Le collège est présidé par une autorité nationale compétente. Ce dispositif a pour objectif de permettre à la fois de promouvoir une approche homogène de la mise en œuvre des exigences d'EMIR au sein de l'Union européenne, une évaluation adéquate des risques de la CCP prenant en compte son profil de risques et les différents segments de marché qu'elle compense,

tout en associant les principales autorités concernées des autres pays membres de l'Union européenne.

En effet, la participation d'autorités de différents pays et agissant en application de mandats complémentaires dans les collèges a pour objectif de prendre en compte les différentes perspectives indispensables au bon fonctionnement d'une infrastructure aussi systémique qu'une CCP : la surveillance des CCP est ainsi la plus complète possible, reflétant le rôle croissant des CCP pour la stabilité du système financier et l'importance des interdépendances au cœur de l'activité de ces infrastructures, qu'une autorité unique ne serait pas en mesure de prendre en compte de manière satisfaisante.

EMIR (articles 14, 15, 17 et 49-1) prévoit que les collèges se prononcent par un vote sur le respect par une CCP des dispositions d'EMIR, l'extension de son activité et tout changement significatif. Le règlement EMIR 2.2 (UE 2019/2099), publié le 12 décembre 2019 et entré en vigueur le 1^{er} janvier 2020, étend cette compétence aux articles 30, 31, 32 (trois articles relatifs à l'actionnariat) et 35 (outsourcing). De plus, le collège peut désormais adresser des recommandations aux autorités compétentes, qui devront se justifier expressément si elles devaient s'en départir (*comply or explain*).

Dans l'exercice d'évaluation de la CCP et de vote, il est attendu que chaque autorité se prononce conformément au mandat qui lui a été confié et au titre duquel elle est présente dans le collège. La participation au collège créé pour faciliter la surveillance coopérative d'une CCP n'emporte pas une extension du mandat et de la compétence de chaque autorité au-delà de la responsabilité qui lui est dévolue par son ordre juridique interne, mais lui permet en revanche de mieux remplir son mandat, en étant associée dans le cadre du collège aux principales décisions prises par les autorités nationales compétentes concernant les CCP dont le bon fonctionnement présente un intérêt pour l'exercice de son mandat.

Encadré n° 5 : Composition du Collège EMIR de la CCP française LCH SA

Le schéma ci-dessous illustre la composition, début 2019, du Collège EMIR de la CCP française LCH SA (la participation des autorités anglaises étant amenée à s'achever à la fin de la période de transition).



Le Collège EMIR de la CCP française comporte 19 autorités, dont les 3 autorités nationales compétentes : l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Banque de France. La Banque de France préside le Collège et représente par ailleurs l'Eurosystème, en tant que banque centrale d'émission. L'ESMA est membre non votant du Collège, en application des dispositions d'EMIR.

Concernant les CCP de pays tiers, comme indiqué au chapitre 11, EMIR 2 introduit des pouvoirs de supervision directe de l'ESMA sur les infrastructures systémiques. La décision de l'ESMA du 28 septembre 2020 confirme que les CCP britanniques LCH Limited et ICE Clear Europe seront soumises à une telle supervision, sans préjudice de l'éventuelle application ultérieure d'une exigence de relocalisation de leurs activités au titre de l'article 25(2c) EMIR 2, si elles étaient considérées comme « substantiellement systémiques » pour l'Union européenne

à l'issue du processus d'évaluation prévu courant 2021 (cf. chapitre 17).

1.3.2. Le règlement BCE pour les systèmes de paiement d'importance systémique

L'environnement réglementaire des systèmes de paiement a également connu une évolution majeure avec l'entrée en vigueur, le 11 août 2014, du règlement BCE n° 2014/28 s'appliquant aux systèmes de paiement d'importance

systémique (*Systemically Important Payment Systems* - SIPS). Le règlement de la BCE transpose les PFMI applicables aux SIPS et fixe en outre un ensemble de critères (notamment volumes, parts de marché, activité transfrontière, liens avec d'autres infrastructures) visant à identifier les SIPS, dont la liste doit faire l'objet d'une révision annuelle.

Le règlement n° 2014/28 a été révisé en novembre 2017 par le règlement n° 2017/2094. Cette révision est la première depuis la publication du règlement initial et doit ensuite intervenir en principe tous les deux ans. Elle s'est appuyée sur les enseignements tirés des travaux de surveillance de l'Eurosystème depuis l'adoption du règlement précité en 2014, et de la consultation des opérateurs des quatre systèmes de paiement d'importance systémique, TARGET2, EURO1, STEP2-T, CORE(FR), qui s'est tenue entre décembre 2016 et février 2017. Le règlement révisé, publié le 16 novembre 2017¹⁷, apporte des précisions sur les obligations existantes, intègre de nouvelles exigences en matière de gestion des risques et élargit enfin les pouvoirs des autorités.

Les opérateurs doivent se conformer à ce nouveau cadre réglementaire dans un délai de 18 mois pour les dispositions relatives aux obligations financières (risque de crédit et risque de liquidité), et de 12 mois pour l'ensemble des autres dispositions.

Les autorités compétentes se voient dotées de pouvoirs d'imposition de mesures correctrices, la BCE étant cependant la seule autorité dotée du pouvoir d'infliger des sanctions aux SIPS. Le règlement révisé s'accompagne également d'une notice méthodologique qui détaille les modalités de calcul des sanctions financières, ainsi que de la modification du règlement BCE n° 2157/1999 relatif aux sanctions.

Par une décision du 12 août 2014, le Conseil des gouverneurs a désigné quatre SIPS, conformément aux critères du règlement BCE N° 2014/28 : deux systèmes de paiement de montant élevé, TARGET2 et

EURO1, et deux systèmes de paiement de détail, le système STEP2-T et le système français CORE(FR).

Tandis que TARGET2, EURO1 et STEP2-T sont des systèmes pan-européens, transfrontières, soumis à un dispositif de surveillance coopérative sous l'égide de la BCE (cf. infra), CORE(FR) est le seul SIPS qui présente un ancrage national, en France, c'est pour cette raison qu'il fait l'objet d'une surveillance par la Banque de France pour le compte de l'Eurosystème.

Le cadre de surveillance mis en place par l'Eurosystème pour les systèmes de paiement suit une approche fondée sur les risques. Ainsi, les systèmes de paiement qui sont qualifiés d'importance systémique sont astreints au cadre de surveillance le plus contraignant, en ce qu'il entraîne des sanctions en cas de non-respect.

Les systèmes de paiement de montant élevé qui ne remplissent pas les critères pour être qualifiés de systèmes d'importance systémique doivent respecter les PFMI. Les systèmes de paiement de détail ne remplissant pas les critères des SIPS sont pour leur part soumis à un sous-ensemble de principes des PFMI plus ou moins complet selon qu'il s'agit de systèmes de paiement de détail importants (*Prominently Important Payment Systems* – PIRPS) ou d'autres systèmes de paiement de détail (*Other Retail Payment Systems* – ORPS¹⁸). Cette approche graduelle est présentée de manière schématique dans l'encadré 6.

En matière de cyber-résilience, le cadre de surveillance de l'Eurosystème s'est doté par ailleurs d'une méthodologie (« *Cyber Resilience Oversight expectations* »), qui décline les attentes des surveillants, en vue de faire appliquer l'orientation CPMI-IOSCO de juin 2016 sur la cyber-résilience (cf. section 1.2). L'Eurosystème a conduit à cet effet une consultation publique¹⁹ qui s'est terminée à l'été 2018. La version finale des *Cyber Resilience Oversight expectations* (CROE) a été publiée par la BCE en décembre 2018²⁰.

17 http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32017r2094_fr_txt.pdf

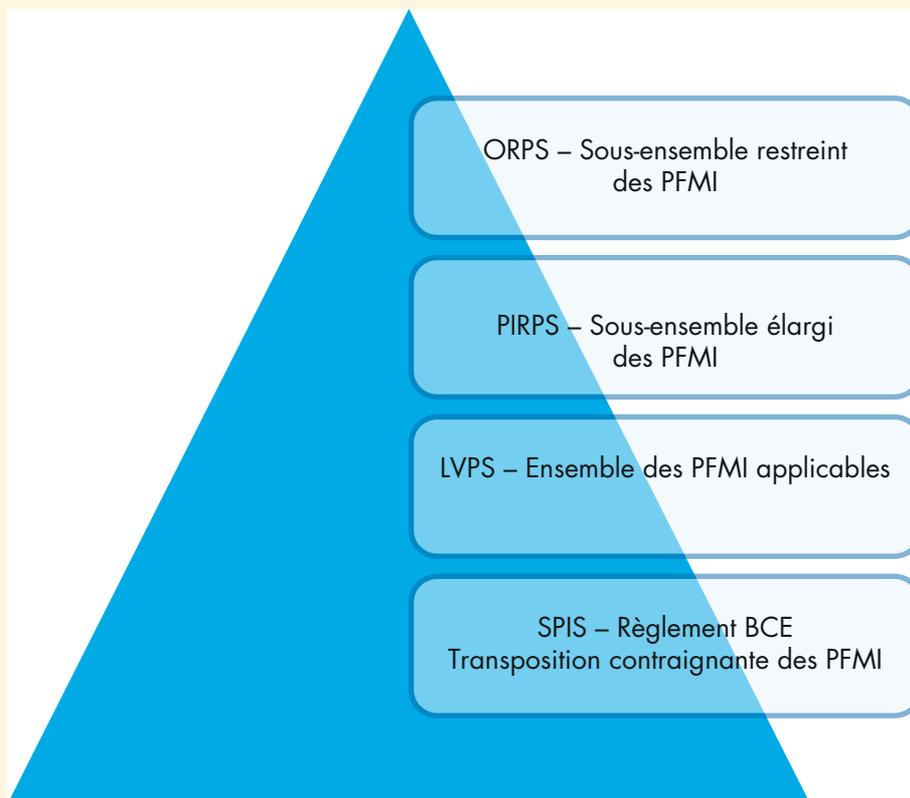
18 Cf. section 2 du chapitre 10.

19 https://www.ecb.europa.eu/paym/cons/html/cyber_resilience_oversight_expectations_en.html

20 https://www.ecb.europa.eu/paym/pdf/cons/cyberresilience/Cyber_resilience_oversight_expectations_for_financial_market_infrastructures.pdf. Les CROE ont été adoptés début 2020 par la Banque Mondiale pour être utilisés dans les pays émergents.

Encadré n° 6 : Le cadre Eurosysteme de surveillance des systèmes de paiement ¹

Le cadre de l'Eurosysteme pour la surveillance des systèmes de paiement a adopté une approche fondée sur les risques, de telle façon que plus les risques de dysfonctionnement d'un système sont élevés pour la stabilité financière, plus étendues et contraignantes sont les règles auxquelles ils doivent se conformer.



¹ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Revised_oversight_framework_for_retail_payment_systems.pdf

1.3.3. Le règlement CSDR pour les systèmes de règlement de titres et les dépositaires centraux de titres

De même, le cadre réglementaire qui s'applique aux CSD et aux SSS est en pleine mutation, en raison du règlement européen n° 909/2014 CSDR publié le 28 août 2014 et transposant les PFMI applicables aux CSD. Celui-ci est entré en application fin septembre 2017. En particulier, ce nouveau règlement s'applique en France aux CSD Euroclear France et ID2S, et pour ce qui la

concerne, à la plate-forme commune de règlement-livraison TARGET2 Securities (T2S) vers laquelle Euroclear France a migré en septembre 2016 et ID2S en octobre 2018 (cf. chapitres 12 et 13).

1.4. Les évaluations internationales

Les PFMI ne sont pas appliqués par les seules juridictions membres des comités CPMI et IOSCO. Le CPMI organise en effet des conférences régionales permettant d'associer un cercle plus large de banques centrales. Les évaluations internationales

permettent de s'assurer que ces principes sont suivis dans tous les pays.

Les infrastructures des marchés financiers font en effet l'objet d'évaluations externes par la Banque mondiale ou le FMI, au travers des *Financial Sector Assessment Programs* (FSAP). Ces derniers, qui se fondent sur les PFMI, visent à évaluer l'ensemble du secteur financier d'un pays, comprenant notamment les banques et les infrastructures. La dernière évaluation de la France par le FMI a été conduite en décembre 2012²¹.

2. La surveillance : définition, objectifs, méthodes

L'intérêt pour les banques de surveiller les infrastructures des marchés financiers a été mis en exergue par le rapport *Lamfalussy* de 1990 (cf. supra). Ce dernier a notamment justifié la surveillance par les banques centrales des systèmes de compensation au motif que l'inadéquation de procédures de gestion des risques par ces systèmes pourrait contribuer au risque systémique ou être à l'origine de fragilités financières à même d'empêcher la bonne transmission de la politique monétaire. Par exemple, la défaillance d'un système de paiement pourrait empêcher la banque centrale d'opérer les transferts de liquidité dans le cadre d'opérations de refinancement, comme la défaillance d'un système de règlement de titres dans le cadre d'un programme d'achat de titres pourrait empêcher la banque centrale de procéder à l'achat de ces titres.

Le rapport *Lamfalussy* est en outre celui qui a posé les bases du dispositif de surveillance coopératif des banques centrales. Ces dernières, en tant qu'opérateurs de systèmes de paiement, et prêteurs en dernier ressort, ont un intérêt particulier dans le bon fonctionnement des différents systèmes. La fonction de surveillance (ou « *oversight* » en anglais) est spécifique et unique aux banques centrales. La surveillance des systèmes de paiement est pour les banques centrales une mission

historique, qui s'est développée autour du concept de « *lead overseer* » (surveillant principal), qui est en principe la banque centrale du pays dans lequel l'opérateur du système a son siège social. Cette surveillance permet la coordination à la fois des différentes fonctions/capacités au sein de la banque centrale, et celle des responsabilités des autorités de supervision (superviseurs de marché, superviseurs prudents), autour de la banque centrale. Le rapport *Lamfalussy* reconnaît que de par leur nature même, en raison de leur impact sur le fonctionnement et la liquidité des marchés financiers, plus particulièrement sur le marché des changes et le marché interbancaire, les systèmes de compensation et de règlement transnationaux et/ou multidevises appellent en outre un dispositif coopératif international impliquant les autorités intéressées.

Le périmètre de surveillance des banques centrales dépend naturellement du cadre institutionnel et réglementaire en vigueur dans les juridictions. En France, le périmètre de surveillance de la Banque de France comprend les contreparties centrales, les systèmes de règlement de titres, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de paiement.

Les méthodes de surveillance dépendent également du cadre institutionnel et réglementaire. Le socle fondateur des PFMI constitue néanmoins un dénominateur commun s'agissant des principes et des règles de sécurité et de bonne gestion des infrastructures.

2.1. Le cadre de surveillance de l'Eurosystème et le rôle de la Banque de France

L'Eurosystème a établi son cadre de surveillance des infrastructures des marchés financiers appelé « politique de surveillance de l'Eurosystème²² ». Ce cadre s'appuie sur la mission dévolue à l'Eurosystème inscrite à l'article 127(2) du Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne, de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

21 <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=401870>

22 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemoversight-policyframework201607.en.pdf>

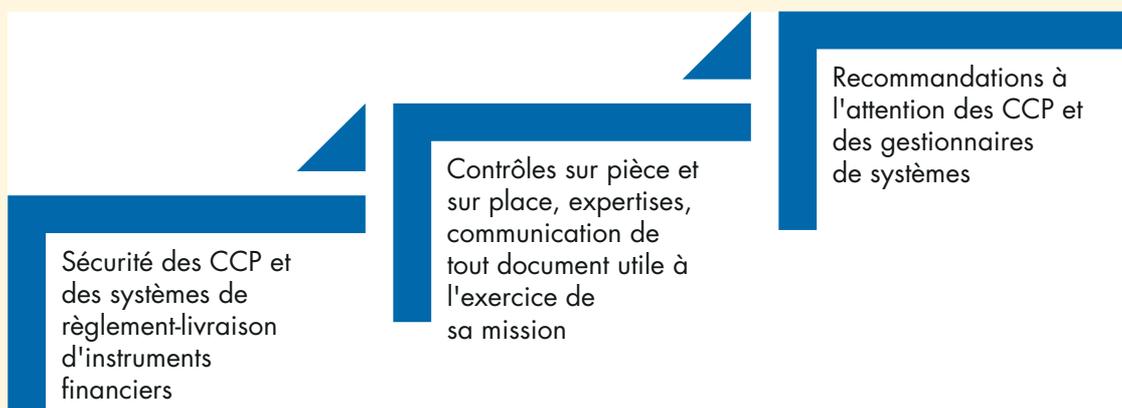
Dans ce cadre Eurosysteme, la compétence de la Banque de France en matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers est inscrite dans l'article L 141-4 du Code monétaire et financier : elle veille au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement et à la sécurité des contreparties centrales et des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers.

La Banque de France dispose des pouvoirs à cet effet, dans la mesure où ce même article lui confère le droit de se faire communiquer par les contreparties centrales et par les gestionnaires des systèmes de paiement ou de règlement et de livraison d'instruments financiers les informations et les documents utiles à l'exercice de ces missions, de procéder à des contrôles aussi bien sur pièces que sur place, et d'émettre des recommandations.

Encadré n° 7 : Les dispositions de l'article L141-4 (alinéa II et III du Code monétaire et financier)

Le mer. Les pouvoirs de la Banque de France en matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers sont clairement établis dans la loi française. En effet, le Code monétaire et financier confère à la Banque de France la mission de « veiller au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement dans le cadre de la mission du Système européen de banques centrales relative à la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement prévue par l'article 105, paragraphe 2 du traité instituant la Communauté européenne ». En outre « Dans le cadre des missions du Système européen de banques centrales, et sans préjudice des compétences de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, la Banque de France veille à la sécurité des chambres de compensation définies à l'article L.440-1 et des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers ».

Cette mission se décline de la manière suivante :



Le pouvoir d'effectuer des missions de contrôle sur place a été conféré à la Banque de France en 2013, venant ainsi renforcer ses prérogatives en la matière.

Ces missions sont exercées sans préjudice des compétences conférées aux autres autorités nationales compétentes, à savoir l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Ainsi, l'articulation des compétences entre les trois autorités française s'est effectuée de manière collégiale et collaborative dans le cadre de la répartition de la mission de surveillance pour la CCP française LCH SA, et entre la Banque de France et l'Autorité des marchés financiers pour le dépositaire central de titres Euroclear France.

2.2. Surveillance et supervision

Une distinction est traditionnellement opérée entre la notion de « surveillance » (oversight) et celle de « supervision ». La surveillance est définie sur une base institutionnelle dans le rapport du CPSS de 2005 liée à l'activité de banque centrale, elle s'appuie sur des principes (« *soft law* »), sans pouvoir de sanction, et elle est de nature plus qualitative (*persuasion* ou *moral suasion*), alors que la supervision est de nature réglementaire, avec un pouvoir de sanction. Ainsi, les activités de surveillance sont en principe conduites sous l'égide des banques centrales, tandis que la supervision relève davantage des autorités prudentielles. Pour autant, cette distinction tend à s'estomper depuis quelques années et tant les objectifs que les méthodes de la surveillance se rapprochent de ceux de la supervision.

2.3. La coopération entre les autorités concernées et la coopération internationale

Pour les systèmes de paiement, qui sont surveillés par les banques centrales, les concepts encore en vigueur aujourd'hui, sont ceux de surveillant principal (ou « *lead overseer* ») dans le cadre de systèmes de paiement transfrontières pour lesquels un cadre coopératif a été établi. À titre d'exemple, la Réserve Fédérale américaine (FED) est le surveillant principal du système CLS de règlement des opérations de change.

Une notion importante dans le domaine de la surveillance des infrastructures des marchés financiers, telles que les CCP et les CSD, est celle d'autorités « compétentes » et d'autorités « concernées ». Les autorités compétentes sont les autorités auxquelles la réglementation ou la législation confèrent le pouvoir de surveillance directe de l'infrastructure, légitimé en général par l'implantation dans la juridiction. Les autorités concernées sont celles qui ont un intérêt au bon fonctionnement de l'infrastructure, et qui participent le cas échéant au dispositif de

surveillance dont la responsabilité principale incombe aux autorités compétentes. Il peut s'agir par exemple, comme le prévoit EMIR pour les CCP, des autorités de supervision des membres ou adhérents compensateurs d'une CCP, des surveillants des plateformes sur lesquelles sont négociés les instruments, des surveillants des SSS qui effectuent le règlement-livraison des instruments financiers traités, des surveillants des infrastructures avec lesquelles des liens d'interopérabilité ont été établis, des banques centrales d'émission des principales devises traitées par l'infrastructure...

Les autorités compétentes sont en charge de l'agrément/autorisation de l'infrastructure au regard de la réglementation qui lui est applicable et de la surveillance continue de l'infrastructure. Elles ont un devoir d'information des différentes parties concernées y compris du public- sur la sécurité et le fonctionnement de l'infrastructure, l'évolution de son profil de risques, et de consultation des autorités concernées pour les aspects intéressant ces dernières.

À titre d'exemple, le règlement CSDR, dans son article 12, prévoit que plusieurs autorités concernées soient associées à la surveillance d'un CSD notamment l'autorité en charge de la surveillance du système de règlement de titres exploité par le CSD, les banques centrales émettrices des monnaies dans lesquelles le règlement s'effectue ou encore la banque centrale qui assure le règlement de la partie espèces du système de règlement-livraison exploité par le CSD.

2.4. Les responsabilités attribuées aux autorités dans les PFMI

Les PFMI attribuent cinq « responsabilités » aux autorités (banques centrales, régulateurs de marchés et autres autorités compétentes) pour la surveillance des infrastructures des marchés financiers. Ces préconisations visent à donner des orientations aux autorités pour une régulation et une surveillance cohérentes et efficaces, en coopérant au plan domestique et international, de manière à éviter

une duplication inutile des travaux tout en renforçant le contrôle.

Ces cinq responsabilités se déclinent de la manière suivante :

Responsabilité A : la régulation, le contrôle et la surveillance des infrastructures des marchés financiers. Selon cette responsabilité les infrastructures doivent faire l'objet d'un dispositif approprié et efficace de régulation, de contrôle et de surveillance par une banque centrale, un régulateur de marchés ou une autre autorité compétente. Les critères déterminant les infrastructures soumises au contrôle doivent être publics. Les trois types d'autorités sont appelées à contrôler les infrastructures ; la répartition des rôles des autorités dépend du cadre législatif et réglementaire.

Ainsi, dans le cadre de surveillance Eurosysteme, les systèmes de paiement d'importance systémique qui n'ont pas d'ancrage national – au regard des marchés servis - sont surveillés en principe par la banque centrale nationale du pays dans lequel le siège social de l'infrastructure est situé, sauf décision contraire du Conseil des gouverneurs de confier la responsabilité principale de la surveillance à la Banque centrale européenne. Ainsi, en application d'une décision du Conseil des gouverneurs du 13 août 2014, la BCE a été nommée autorité compétente pour les 3 systèmes pan-européens d'importance systémique TARGET2, EURO1 et STEP2-T. Les systèmes de paiement systémiques ayant un ancrage national au regard du marché servi sont surveillés par la banque centrale nationale du siège de l'infrastructure : c'est le cas du système de paiement de détail français CORE(FR) pour lequel la Banque de France a été désignée autorité compétente.

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

Les banques centrales, autorités des marchés et autres autorités compétentes

doivent disposer des pouvoirs et ressources nécessaires pour exercer efficacement leurs responsabilités de régulation, de contrôle et de surveillance des infrastructures des marchés financiers.

La base juridique des pouvoirs des autorités publiques est en général fixée par la loi nationale. Par exemple, en France, la base légale du mandat de la Banque de France est inscrite dans l'article L141-4 du Code monétaire et financier (cf. supra). Ce mandat permet aux autorités non seulement d'avoir accès à l'information, mais aussi de solliciter des changements et d'obliger à la mise en œuvre de mesures correctives. Les régulateurs doivent en outre être dotés de ressources humaines et techniques adaptées (informatiques, statistiques, juridiques, connaissance des mécanismes de marché et des instruments financiers...).

Responsabilité C : la communication des politiques afférentes aux infrastructures des marchés financiers. Les banques centrales, autorités des marchés et autres autorités compétentes doivent définir clairement et communiquer leurs politiques de régulation, de contrôle et de surveillance des infrastructures des marchés financiers.

À titre d'exemple, la Banque de France publie régulièrement sur son site internet ²³ son rapport de surveillance sur les infrastructures des marchés financiers et sur les moyens de paiement, afin de rendre publique sa politique de surveillance et de rendre compte de ses actions de surveillance et des résultats obtenus.

Responsabilité D : l'application des principes pour les infrastructures des marchés financiers. Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes doivent adopter les PFMI et les appliquer systématiquement.

Ainsi, au sein de l'Eurosysteme, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté le 3 juin 2013 les PFMI en tant que normes

²³ https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/817418_smpimf_2017_fr_web.pdf

de surveillance des infrastructures pour l'Eurosystème. Les PFMI ont par ailleurs été transposés dans des règlements contraignants pour les CCP, les référentiels centraux de données, les CSD et SSS, ainsi que les systèmes de paiement d'importance systémique.

Responsabilité E : la coopération avec les autres autorités. Cette responsabilité revêt une importance première au regard des enjeux de surveillance d'infrastructures des marchés financiers mondialisés, qui revêtent une dimension transfrontière. Elle fait l'objet d'un encadré dédié ci-après.

Encadré n° 8 : La Responsabilité E des autorités dans les PFMI : coopération avec d'autres autorités

Les banques centrales, régulateurs des marchés et autres autorités compétentes doivent œuvrer ensemble, au niveau national et international, et de manière appropriée, à la promotion de la sécurité et de l'efficacité des infrastructures des marchés financiers.

Le but de la Responsabilité E est de permettre à toute autorité ayant un intérêt direct dans le bon fonctionnement d'une infrastructure de participer au dispositif de surveillance coopérative que doivent mettre en place les autorités compétentes. En outre, si une autorité constate l'exercice (effectif ou envisagé) d'un service transfrontière ou multidevise par une infrastructure de sa juridiction, elle doit, dès que possible, en informer les autres autorités compétentes (par exemple les banques centrales d'émission concernées).

Les enjeux de l'exercice de cette responsabilité sont cruciaux à plusieurs titres :

- la supervision prudentielle des participants : les participants aux infrastructures des marchés financiers sont en général des entités qui font l'objet d'une supervision prudentielle par leurs régulateurs. Il est donc important que les superviseurs prudents aient accès aux informations pertinentes relatives aux infrastructures qui traitent les opérations de ces dernières. Par exemple, une CCP C, par le mécanisme de novation (voir chapitre 11) se substitue à la contrepartie B face à la banque A. La banque A est dès lors exposée (risque de crédit) sur la CCP. Il est ainsi logique que le superviseur prudentiel de A ait connaissance du niveau de sécurité apporté par la CCP C ;
- la stabilité financière de la zone monétaire associée à la devise d'émission dans laquelle les instruments financiers traités par l'infrastructure sont libellés. À titre d'exemple, une infrastructure localisée hors de la zone euro mais traitant une part significative d'instruments financiers libellés en euros pourrait être amenée à prendre des décisions de gestion qui ne sont pas alignées avec les intérêts de la banque centrale d'émission ; ce serait le cas si l'infrastructure décidait par exemple de manière brutale de ne plus compenser certains instruments libellés dans la devise de la banque centrale d'émission, représentant une part significative du marché de la zone monétaire. Ces instruments ne seraient plus négociables via des transactions compensées mais seulement de manière bilatérale. S'il s'agit de titres émis par des Etats, la moindre appétence pour ces titres pourrait entraîner leur dépréciation, voire une perte de confiance de la part des acteurs du marché, avec à terme des conséquences potentiellement très négatives pour l'économie concernée. Les infrastructures traitant d'une devise qui n'est pas celle de la banque centrale d'émission de leur pays d'établissement peuvent ainsi faire courir un risque pour la stabilité financière de la zone monétaire concernée. Les banques centrales d'émission des devises pertinentes doivent donc être impliquées dans le dispositif de surveillance coopérative ; dans certains cas de figure, une politique de localisation constitue le seul moyen de se prémunir contre ce type de risque (cf. chapitre 17, section 3.3.1) ;

.../...

- la gestion d'une défaillance d'une infrastructure : la défaillance d'un participant important, qui effectue des opérations transfrontières, est susceptible d'avoir des répercussions sur plusieurs infrastructures. Une défaillance d'une infrastructure nécessite une collaboration étroite des autorités au plan à la fois domestique et international pour mettre en œuvre soit son rétablissement (maintien des contrats...) soit sa cessation ordonnée (notamment par le transfert à une infrastructure relai), soit sa résolution.

Les modalités de mise en œuvre de la responsabilité E peuvent prendre plusieurs formes :

- les accords de coopération (*Memorandum of Understanding* ou *MoU*) pour un échange d'informations;
- les collèges de régulateurs mis en place par le législateur (règlement EMIR pour les CCP qui rend obligatoire les collèges, règlement CDSR pour les CSD pour lesquels les collèges sont optionnels) au sein d'une même juridiction;
- les collèges « globaux », à l'instar de l'*Oversight Committee* mis en place par la Réserve fédérale américaine pour CLS (cf. chapitre 9, section 3), qui concernent les autorités de plusieurs ressorts juridictionnels;
- la surveillance coopérative de SWIFT, sous l'égide de la Banque nationale de Belgique, à laquelle participent les banques centrales du G10 (cf. encadré infra).

Ces formes de coopération, à l'exception de dispositifs législatifs de type EMIR, sont établies le plus souvent sur la base d'accords écrits signés par les autorités participantes, et comprenant des engagements de confidentialité.

Encadré n° 9 : La surveillance coopérative de SWIFT

La *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT) est une société coopérative à responsabilité limitée qui a son siège social en Belgique et qui fournit des services de messagerie et de connectivité aux établissements financiers et aux infrastructures. SWIFT est ainsi un fournisseur de services critiques pour l'industrie financière au plan mondial et notamment pour les infrastructures des marchés financiers.

La surveillance de SWIFT est conduite sous l'égide de la Banque nationale de Belgique par les banques centrales des autres pays du G10 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse) et la BCE dans deux instances qui regroupent l'ensemble des membres : une instance technique, le *SWIFT Technical Oversight Group* (TG), et une instance senior, le *SWIFT Cooperative Oversight Group* (OG). Le TG, composé d'experts, rencontre régulièrement la direction et l'audit interne de SWIFT et rend compte à l'OG, qui se concentre sur la stratégie et la politique de surveillance de SWIFT. L'*Executive Group* (EG) qui rassemble pour sa part les banques centrales de Belgique, des États-Unis, du Royaume-Uni, du Japon et la BCE représente l'OG dans les discussions de haut niveau avec SWIFT. Enfin le *SWIFT Oversight Forum* (SOF), composé des membres de l'OG et de représentants de haut niveau de banques centrales de 10 autres pays (Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Australie, Chine, Corée, Hong-Kong, Inde, Russie, Singapour, Turquie), est un forum d'échanges qui contribue notamment aux discussions sur la politique de surveillance de SWIFT, à la définition des priorités de surveillance de SWIFT, et à la communication sur les interdépendances entre systèmes générées par l'utilisation commune de SWIFT.

La Banque de France exerce la surveillance directe de plusieurs infrastructures systémiques localisées en France et participe en

outre à plusieurs dispositifs de surveillance coopérative dans l'Union européenne et au plan international.

Encadré n° 10 : La surveillance exercée par la Banque de France

La surveillance directe

La Banque de France assure la surveillance en direct de quatre infrastructures de marché systémiques : la CCP LCH SA (cf. chapitre 11), les CSD Euroclear France et ID2S (cf. chapitres 12 et 13), le système de paiement de détail CORE(FR) (cf. chapitre 10). La Banque de France est en outre le surveillant du système de paiement de détail SEPA.EU lancé en novembre 2016. Outre le traitement des instruments de paiement au format SEPA (SEPA Direct Debits et SEPA Credit Transfers), ce système a vocation à devenir un système de paiement pan-européen (cf. chapitre 10). La Banque de France est l'une des trois autorités nationales compétentes pour la surveillance de la CCP française LCH SA, aux côtés de l'AMF et de l'ACPR. Elle assure la présidence et l'animation du collège EMIR de la CCP et organise l'échange d'informations en son sein, s'appuyant sur l'expérience précédemment acquise pour en promouvoir le bon fonctionnement. Pour établir et animer le collège EMIR de LCH SA, la Banque de France a bénéficié de l'expérience accumulée depuis plus de treize ans en matière de surveillance coopérative d'une CCP, avec i) l'établissement dès 2001 d'un accord de surveillance coopérative entre autorités de marché, surveillants des plateformes d'Euronext, ii) la conclusion en 2004 d'un MoU avec les autorités italiennes pour la surveillance du lien d'interopérabilité entre LCH SA et la chambre de compensation italienne Cassa di Compensazione e Garanzia et iii) la signature en 2005 d'un MoU pour la supervision et la surveillance des CCP du groupe LCH Group Ltd.

La surveillance coopérative

Outre la surveillance des infrastructures localisées en France, la Banque de France participe à la surveillance de plusieurs infrastructures actives à l'échelle européenne ou internationale et dont l'activité a des implications pour le système financier français. Pour les infrastructures européennes, il s'agit de la CCP italienne Cassa di Compensazione e Garanzia, de la CCP néerlandaise EuroCCP, de la CCP allemande Eurex Clearing AG et de la CCP anglaise LCH Ltd (la Banque de France agissant alors en tant que suppléant de la BCE pour cette CCP), des systèmes de paiement TARGET2, EURO1 et STEP2-T et de la plate-forme de règlement-livraison TARGET2-Securities, dans le cadre défini par l'Eurosystème. La Banque de France participe à la surveillance de TARGET2 sous l'égide de la BCE en tant que surveillant principal. Le cadre de surveillance de la plateforme T2S, compte tenu du caractère critique des services qu'elle offre aux CSD européens, a fait l'objet d'un accord entre i) l'Eurosystème, chargé de la surveillance des services opérationnels de T2S, ii) les autorités de supervision des CSD ayant signé l'accord de participation, iii) les banques centrales dont les devises non euro sont éligibles dans T2S, ainsi que iv) l'ESMA. Cet accord permet l'échange des informations nécessaires à l'accomplissement, pour chacune des autorités participantes, de ses missions au regard des CSD participant à T2S, ainsi que l'évaluation commune de cette plate-forme.

Pour les infrastructures internationales, au-delà de l'Eurosystème et dont la surveillance coopérative repose sur des accords de coopération CLS, système international de règlement des opérations en devises, fait l'objet d'une surveillance coopérative entre la Réserve fédérale des États-Unis, qui est le surveillant principal (« *lead overseer* »), les banques centrales du G10 (dont la Banque de France) et celles dont la devise est traitée par le système (cf. chapitre 9).

Outre les infrastructures des marchés financiers, certains fournisseurs de services critiques font l'objet d'une surveillance, en l'occurrence SWIFT, qui offre des services de messagerie financière très largement utilisés par les communautés bancaires à travers le monde et par de nombreuses infrastructures des marchés financiers (cf supra encadré 9).

Infrastructure surveillée	Surveillant principal
Cadre de surveillance Eurosysteme	
T2	BCE
T2S	BCE
EURO1	BCE
STEP2-T	BCE
Participation aux collèges EMIR	
LCH Ltd	Bank of England
EUREX Clearing AG	Bafin
CC&G	Banca d'Italia
EuroCCP	De Nederlandsche Bank
Cadre de surveillance coopérative internationale	
SWIFT	Banque nationale de Belgique
CLS	Banque de réserve fédérale des États-Unis

