

LES CHAMBRES DE COMPENSATION

(contreparties centrales)

Les chambres de compensation, ou contreparties centrales, sont des infrastructures privées qui participent au bon fonctionnement des marchés financiers, en intervenant durant la phase de « post-marché », c'est-à-dire après l'achat ou la vente d'instruments financiers par leurs membres.

► Pourquoi en parle-t-on ?

Parce que les chambres de compensation ont été pensées pour renforcer la stabilité du système financier. En réduisant le risque de contrepartie (c'est-à-dire le risque financier lié au défaut d'un membre avec lequel une transaction est engagée), les chambres de compensation visent à limiter le risque de réaction en chaîne redouté à la suite d'un défaut. Concrètement, si un membre de la chambre de compensation déplore la faillite de sa contrepartie, la chambre lui livrera quand même l'argent (monnaie) ou les titres qu'il attendait. Le recours

à une chambre de compensation est ancien et systématique dans le cas des marchés organisés où acheteurs et vendeurs ne sont pas en relation directe mais mis en relation par un intermédiaire.

Parce que le rôle des chambres de compensation a été renforcé après la crise de 2008. Il existe désormais une obligation de traiter via une chambre de compensation les transactions de certains produits dérivés de gré à gré (produits présentant des risques accrus, de type options ou contrats à terme, échangés de façon bilatérale, sans recours à un marché organisé).

Parce qu'elles favorisent l'efficacité et la transparence des marchés financiers en s'intercalant entre les membres lors du dénouement de transactions financières. Ainsi, les chambres de compensation facilitent la gestion de la trésorerie des membres et limitent les risques d'erreurs opérationnelles en simplifiant les flux financiers.

► Comment cela fonctionne-t-il ?

Les chambres de compensation fonctionnent selon deux mécanismes : la novation et la compensation.

Par le mécanisme de novation, les chambres de compensation s'interposent entre les vendeurs et les acheteurs. En s'intercalant, elles assument le risque de contrepartie. Concrètement, elles garantissent aux membres la bonne fin de toutes les transactions, en s'engageant à apporter l'argent (et réciproquement les titres) si l'un d'eux ne parvient plus à le faire.

Par le mécanisme de compensation, les chambres déterminent pour leurs membres le solde à livrer ou à recevoir en fonction de l'ensemble des transactions produites durant chaque séance de négociation. Ce mécanisme permet d'éviter la multiplication des flux entre membres et le besoin infra journalier de monnaie ou de titres (voir Infographie).

QUELQUES CHIFFRES

Source : états financiers de LCH SA, 2024

6,3
milliards d'euros

Montant du fonds de défaut de LCH SA, alimenté par ses membres

582
milliards d'euros

Montant des transactions passant par LCH SA

105

Nombre de membres opérant avec LCH SA

25 %

Des capitaux propres de LCH SA, soit 65,3 millions d'euros dédiés à la couverture des pertes

DES MÉCANISMES ANCIENS

Les chambres de compensation sont le résultat de mécanismes nés au Moyen-Âge. En 1587, le principe de compensation est créé à Venise dans l'établissement Il Banco della Piazza di Rialto.

Le principe de novation verra le jour plus tardivement en Europe, avec notamment au XIX^e siècle la Caisse de liquidation française qui se chargeait des contrats sur le sucre. C'est à Londres que s'ouvre en 1773 la première chambre de compensation, établissement phare de la City, puisque 31 banques sur les 36 du centre financier y adhèrent.

CHAMBRES DE COMPENSATION ET BREXIT

Plus de 5 ans après le Brexit, les acteurs de marché européens demeurent très dépendants des contreparties centrales britanniques (plus de 80 % des dérivés de taux en euros compensés chez LCH à Londres). L'Union européenne a ainsi prolongé l'équivalence accordée par la Commission européenne aux CCP britanniques jusqu'en 2028, en tant que juridiction de pays tiers, afin d'éviter une rupture brutale et de laisser le temps aux nouvelles règles européennes de produire leurs effets. Dans ce contexte, le règlement EMIR 3.0, adopté en novembre 2024, entré en application le 24 décembre 2024, s'inscrit dans une logique de souveraineté financière européenne : il introduit l'« Active Account Requirement » (obligation de compte actif) qui impose aux contreparties financières et non financières dépassant un seuil de compensation de détenir des comptes opérationnels auprès de CCP établies dans l'UE et d'y compenser un nombre représentatif de transactions sur les dérivés de taux. L'ensemble de ces mesures vise à réduire la dépendance aux CCP britanniques et à consolider des infrastructures de compensation robustes au sein de l'Union.

Quotidiennement, les chambres de compensation appellent et reversent des marges de variation pour refléter l'évolution de la valeur de marché de la position de chaque membre.

Par ailleurs, pour couvrir le risque de défaut de ses membres, chaque chambre de compensation dispose de ressources préfinancées :

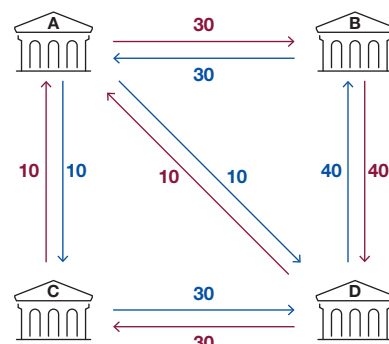
- Des marges initiales appelées auprès de chaque membre et calculées selon le risque de leur portefeuille, assimilables à un dépôt de garantie. Ce dépôt sert notamment à couvrir le risque de perte de marché entre la date de défaut d'une contrepartie et la date de liquidation de ses positions ;
- Un montant de ressources propres dédiées à utiliser dans la cascade de la défaillance, afin d'aligner les incitations et d'encourager une gestion prudente des risques par la chambre de compensation ;
- Un fonds de défaut, mutualisé et alimenté par l'ensemble des membres, pour couvrir les éventuelles pertes qui pourraient excéder les marges et les ressources propres dédiées.

Compte tenu de leur rôle clé, les chambres de compensation font l'objet d'une réglementation spécifique pour s'assurer de leur solidité financière. Dans l'Union européenne, le règlement EMIR institue une surveillance collégiale, via les Collèges EMIR, animée par les autorités nationales compétentes, ainsi que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF - ESMA), et impliquant l'ensemble des autorités des autres États membres ayant un intérêt direct dans la bonne supervision des infrastructures. En France, la chambre LCH SA est ainsi surveillée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Banque de France.

Le rôle de l'AEMF a été renforcé par EMIR3, qui a étendu son champ de surveillance et lui a confié une fonction de co-présidence des Collèges EMIR.

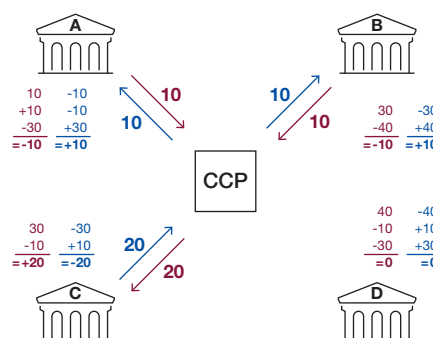
Schéma compensation

Sans chambre de compensation



5 transactions totalisant
120 euros de monnaie et 120 euros de titres

Avec une chambre de compensation



3 transactions totalisant
40 euros de monnaie et 40 euros de titres

Monnaie → Titres →

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- [Histoire de la compensation : de la monnaie aux titres](#), Catherine Karyotis, Revue d'économie financière, 2008
- [Le mécanisme de compensation](#), La finance pour tous

À lire

- [Les contreparties centrales](#), Banque de France, 2020
- [Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale, Chapitre 11](#), Banque de France, 2022

À voir

- [À quoi sert une chambre de compensation ?](#), Banque de France, 2016



Retrouvez-nous sur le site internet de la Banque de France,
[rubrique ABC de l'économie](#)