

LA COMPENSATION INTERNATIONALE

NATHALIE AUFAYRE*

La compensation (en anglais « netting ») est une méthode de règlement utilisée de longue date dans de nombreux systèmes de paiements nationaux. Elle vise à simplifier les procédures de paiement par le calcul d'une position nette pour chaque participant au système, seuls les règlements relatifs aux soldes nets étant effectués.

Depuis quelques années, l'idée a été lancée de recourir à cette méthode dans le domaine des opérations de change: un certain nombre de projets tels que le système de compensation de l'écu, le système FXNET¹ et, plus récemment, la compensation des opérations de change à Paris² ont ainsi vu le jour tandis que d'autres projets de plus grande envergure, visant à opérer une compensation multilatérale et multidevises, étaient parallèlement étudiés (principalement ECHO³ Netting).

Le développement extrêmement rapide des marchés de change au cours des années 80 est directement à l'origine de cette orientation. Avec un volume de transactions quotidien proche de 1000 milliards de dollars par jour en période « d'activité normale » (enquête d'avril 1992 réalisée sous l'égide de la BRI), les règlements relatifs aux opérations de change représentent en effet une part de plus en plus importante des flux enregistrés dans les systèmes de paiements nationaux: aux Etats-Unis, cette proportion serait de l'ordre de 55 % (estimation faite en 1990 pour les règlements transitant par le système CHIPS), en Grande-Bretagne de 40 % et en Suisse de 90 %.

Outre la recherche d'une réduction des coûts afférents aux règlements de ces opérations, les préoccupations visant à un meilleur contrôle interne

171

* Adjoint de Direction, Direction des changes, Banque de France

1 Système de compensation bilatérale des contrats de change au comptant et à terme, basé à Londres, opérationnel depuis 1987 et principalement utilisé par des banques anglo-saxonnes.

2 Une procédure de compensation bilatérale des paiements afférents aux opérations de change au comptant et portant sur un nombre limité de devises (USD, DEM, FRF, XEU) a été lancée, à titre expérimental, entre quelques banques de la place en octobre 1992. Elle devrait être progressivement étendue à d'autres catégories d'opérations et d'autres participants.

3 ECHO pour Exchange Clearing House Organisation. Le projet ECHO Netting vise à opérer une compensation multilatérale de contrats pour tous types d'opérations de change effectuées sur 25 devises et entre une soixantaine de participants de divers pays. Sa mise en service est prévue pour 1994 mais le contrat constitutif de la chambre de compensation du futur système, dont le siège sera établi à Londres, a été signé dès le 28 août 1992.

des risques de contrepartie ont également contribué à l'intérêt porté à ces projets. Les avantages attendus du recours à une compensation internationale sont, en effet:

- de réduire les coûts afférents aux paiements internationaux⁴ grâce à un moins grand nombre d'opérations de règlement ;
- de diminuer les risques de contrepartie – notamment vis-à-vis de contreparties étrangères pour lesquelles l'appréciation du risque et le recouvrement de créances en cas de litige ou de difficultés de paiements peuvent apparaître plus difficiles –, les engagements étant réduits à hauteur des soldes nets;
- de réaliser une économie en coût de capital, *via* l'impact éventuel de la diminution de ces risques sur le calcul des ratios prudentiels.

En dépit de ces avantages, il n'existe pas, à l'heure actuelle, de système de compensation multilatéral susceptible de couvrir l'ensemble des opérations traitées sur les marchés de change: le système de compensation de l'écu est en effet un système multilatéral mais mono-devises ; FXNET et le projet parisien opèrent une compensation multidevises mais sur une base bilatérale et entre un nombre limité de banques ; ECHO Netting qui est multilatéral et multidevises n'est encore qu'à l'état de projet. L'organisation d'un système international de compensation des opérations de change conclues entre banques de divers pays soulève en effet, dans la pratique, de nombreuses difficultés.

Compte tenu des avantages recherchés mais aussi des facteurs de risques supplémentaires liés à ce type de compensation (1^{ère} partie), l'efficacité (réduction des coûts) et la sécurité (réduction des risques) d'un système international nécessitent en premier lieu la mise en place d'une base juridique solide et une gestion précise des risques encourus (2^{ème} partie). S'agissant de paiements multidevises, la maîtrise complète de ceux-ci se heurte en outre au problème de l'irrévocabilité des règlements et de l'interconnexion des systèmes de paiements nationaux (3^{ème} partie).

AVANTAGES ET RISQUES LIÉS A LA COMPENSATION INTERNATIONALE

Les objectifs d'une compensation internationale ne sont guère différents de ceux recherchés dans une procédure purement nationale mais les spécificités des opérations de change et l'implication de contreparties

⁴ Par rapport à des paiements purement nationaux, ceux-ci sont majorés par les coûts d'accès aux différents systèmes de paiements - ce qui rend nécessaire l'ouverture de comptes de correspondants dans chaque devise concernée - et par les coûts des messages SWIFT.

situées dans différents pays modifient néanmoins sensiblement le cadre d'analyse.

Les avantages attendus

Ils sont essentiellement de deux ordres: la réduction du nombre, et donc du coût, des règlements interbancaires d'une part, la diminution des engagements, c'est-à-dire des risques encourus sur les contreparties, d'autre part. De la réalisation de ces deux objectifs pourra résulter une contraction des besoins en liquidité et, éventuellement, des besoins en fonds propres des participants.

La réduction des coûts de règlements

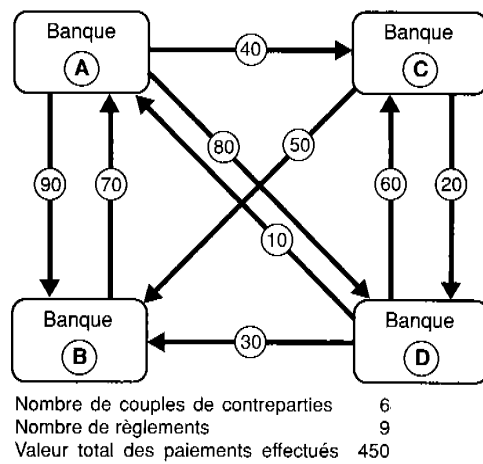
L'importance de cette réduction dépend du type de compensation organisé (cf. schémas ci-après).

I - Règlements bruts entre banques avant compensation					
Banques envoyant les paiements	Banques recevant les paiements				Somme des dettes
	A	B	C	D	
A	-	90	40	80	210
B	70	-	0	0	70
C	0	50	-	20	70
D	10	30	60	-	100
Somme des créances	80	170	100	100	450
II - Position nette de chaque banque vis-à-vis de la chambre de compensation					
Banque	A	B	C	D	E Net net
Total	- 130	100	30	0	0
Source : tiré de Juncker, G. and Summers B : A Primer on the Settlement of Payments in the United States, Federal Reserve Bulletin, November 1991, p. 852					

173

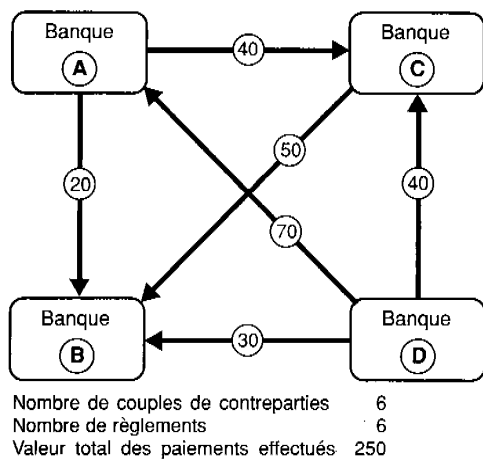
Le tableau ci-dessus montre le calcul des positions nettes multilatérales. Par construction, le total des positions nettes globales débitrices est égal au total des positions nettes créditrices; cette présentation met en évidence les problèmes posés par le défaut de paiement d'un des participants.

Graphique 1
Ordres de paiements dans un système sans compensation



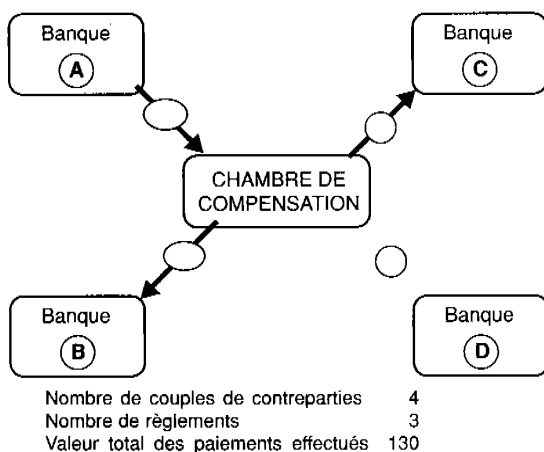
174

Graphique 2
Ordres de paiements dans un système de compensation bilatérale



Graphique 3

**Ordres de paiements dans un système
de compensation multilatérale**



Dans une *compensation bilatérale*, les participants calculent deux à deux, par date de valeur et devise par devise, le solde de leurs obligations réciproques. Un seul règlement par devise et par couple de contreparties est donc effectué, à l'échéance, par la banque présentant un solde net débiteur dans la devise concernée. Ce type de compensation, dont les mécanismes sont assez simples et reposent le plus souvent sur un contrat signé bilatéralement, fonctionne habituellement sans recourir à une chambre de compensation.

Avec une procédure de *compensation multilatérale*, la totalité des créances et engagements d'une banque vis-à-vis de l'ensemble des autres participants au système sont compensées de manière à obtenir une position nette globale par devise (aussi appelée position « nette nette » car il s'agit de la compensation entre tous les participants des positions nettes bilatérales). Dans la pratique, une compensation multilatérale suppose un minimum d'organisation commune pour en assurer la gestion (notamment pour le calcul des positions nettes), qui s'opère plus facilement en recourant à une chambre de compensation. Chaque banque présentant une position nette globale débitrice n'a alors qu'un seul paiement à effectuer, au bénéfice de la chambre de compensation, pour éteindre son obligation. La chambre de compensation règle, quant à elle, les banques présentant une position nette globale créditrice. Le nombre et la valeur

totale des ordres de paiements sont alors considérablement réduits (au maximum un par participant et par devise).

Dans l'exemple illustré par les graphiques 1 à 3 et le tableau ci-dessus, la valeur totale des transferts de fonds effectués par les banques est ainsi passée de 450 dans le système sans compensation à 250 dans le système de compensation bilatérale puis 130 à l'issue de la compensation multilatérale et le nombre des règlements est passé de 9 à 6 puis à 3. Pour des systèmes en vraie grandeur, on estime généralement que, par rapport à une organisation sans compensation, la réduction du nombre des paiements serait de 50 % dans une compensation bilatérale et de l'ordre de 80 % dans une compensation multilatérale.

La diminution des risques

On distingue généralement, en matière d'opérations de change, trois types de risques, qui motivent diverses règles prudentielles et la mise en place, par les banques, de systèmes de « risk management » incluant notamment des limites bilatérales par contrepartie: le risque lié au coût de remplacement, le risque de règlement multidevises et le risque de livraison (*voir graphique 4*).

La diminution de ces risques par le recours à une procédure de compensation dépend là aussi de la nature du mécanisme mis en place. On distingue habituellement:

- *La compensation de paiements* dans laquelle la compensation des obligations réciproques n'intervient qu'à la date du règlement (date de valeur), les engagements initiaux entre contreparties n'étant en aucune façon modifiés.

En ramenant les flux de paiements à des montants nets, ce type de compensation permet d'abaisser les coûts opérationnels et les montants en jeu lors du règlement et donc de réduire sensiblement le risque de livraison.

- *La compensation de contrats*⁵ dans laquelle la compensation intervient dès la date d'engagement de l'opération et réduit donc à la fois le risque de livraison et le risque lié au coût de remplacement. Plus le terme

⁵ Il existe deux modalités de compensation des contrats :

- la compensation par novation qui prévoit l'extinction des contrats individuels dès leur confirmation et leur remplacement par de nouvelles obligations relevant d'un contrat unique. Les montants dus au titre d'un contrat éteint sont donc ajoutés aux soldes ouverts dans chaque devise et à chaque date de valeur future (système de « comptes courants ») ;

- les conventions-cadres qui permettent d'incorporer dans un accord juridique unique un certain nombre de contrats individuels entre deux parties. Contrairement à ce qui se passe dans la novation, les transactions individuelles ne sont pas fusionnées en comptes courants.

LES RISQUES : QUELQUES DEFINITIONS

- *Le risque lié au coût de remplacement* se situe entre la date d'engagement de l'opération et sa date de règlement, c'est-à-dire à un moment où aucune des deux contreparties n'a encore procédé au règlement (rappelons que les opérations de change au comptant sont réglées à J + 2). La défaillance de l'une contraint l'autre à conclure sur le marché une opération de remplacement, le cas échéant à des conditions moins avantageuses que l'opération d'origine, donc moyennant un risque de perte que l'on peut exprimer comme un « coût de remplacement ». Schématiquement, ce risque, qui est fonction de la volatilité des cours et taux d'intérêt des devises concernées, est d'autant plus élevé que le terme de l'opération est éloigné.

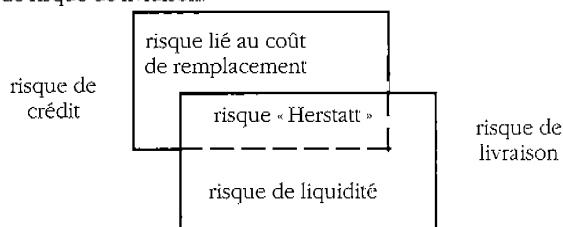
- *Le risque de règlement multidevise* - aussi appelé risque « Herstatt » à la suite de la faillite de la Banque Herstatt en 1974 - se situe à l'échéance de l'opération : il vise la situation dans laquelle l'une des deux contreparties a irrévocablement payé son « côté » du contrat de change mais n'a pas encore reçu le versement de l'autre contrepartie. Ce deuxième type de risque, qui porte sur le montant du principal de l'opération, résulte, pour l'essentiel, des décalages horaires et des différences d'organisation entre systèmes nationaux de règlement.

Ces deux premières catégories de risques sont généralement regroupées sous le terme de *risque de crédit*, qui est lié à la défaillance d'une contrepartie.

- *Le risque de liquidité* vise, pour sa part, l'incapacité momentanée de la contrepartie à livrer les fonds en temps utile lors du règlement, du fait, par exemple, d'erreurs administratives ou de problèmes techniques affectant tel ou tel maillon de la chaîne qui va jusqu'au règlement (back-office, systèmes informatiques, réseau de télétransition, système de paiement du pays concerné...).

Le risque de liquidité peut sembler moins grave que le risque de crédit, dans la mesure où il n'entraîne pas de perte de capital mais seulement un problème de trésorerie. Il est néanmoins parfois malaisé de déterminer *a priori* si l'on se trouve en présence d'un simple risque de liquidité ou si un incident de règlement contient en germe un risque de crédit.

- Risque « Herstatt » et risque de liquidité sont généralement regroupés sous le terme de risque de livraison.

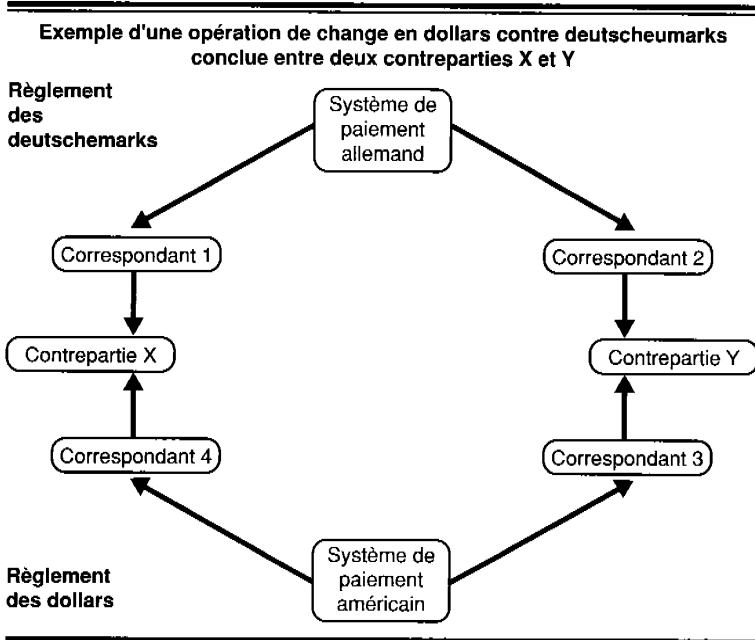


- Le risque systémique est le risque que la défaillance d'un établissement et, partant, son inaptitude à faire face à ses obligations venant à échéance n'entraînent, par un effet de contagion, la défaillance d'autres établissements. L'importance de ce risque est, dans une large mesure, liée à la propension relative des systèmes de paiement à transmettre les risques d'un participant à un autre - et d'un marché à un autre - d'une manière rendant plus difficiles, pour tous les participants, la gestion et la limitation de leurs engagements.

de l'opération est éloigné, plus la compensation de contrats est avantageuse en matière de réduction des risques.

Graphique 4

Risques liés aux règlements multidevises



178

- Risques liés au règlement des deutschemarks (1er « côté » du contrat)
 - risque encouru par X vis-à-vis de la contrepartie Y : compte tenu, notamment, du décalage horaire, X doit régler les deutschemarks avant d'avoir reçu les dollars ;
 - risque encouru par le correspondant 1 vis-à-vis de X : si le correspondant 1 transfère les fonds au correspondant 2 sans s'être assuré au préalable que le compte de X sur ses livres dûment approvisionné ;
 - risque encouru par le correspondant 2 vis-à-vis du correspondant 1 : si le correspondant 2 met à disposition de Y les deutschemarks à un moment où il n'est pas encore lui-même irrévocablement crédité, *via* le système de règlement allemand, des fonds en provenance du correspondant 1 ;
 - risque encouru par l'agent de règlement du système de paiement allemand : si l'agent de règlement met irrévocablement les fonds à disposition du correspondant 2, puis constate en fin de journée que le compte du correspondant 1 sur ses livres se trouve débiteur.

- Le règlement du 2^e « côté » du contrat (les dollars) génère des risques symétriques dans le système de paiement américain sauf en ce qui concerne le risque encouru par Y vis-à-vis de X, qui peut ne pas exister dans la mesure où le décalage horaire joue, ici, dans le bon sens.

La réalisation d'une économie en coût de capital

La diminution des risques de contreparties résultant de la mise en œuvre d'une procédure de compensation est susceptible d'entraîner une économie en coût de capital via l'impact de cette réduction sur le calcul des ratios prudentiels. L'importance des « gains » dans le domaine prudentiel dépendra là encore du type de compensation mis en place.

En effet, selon « l'accord sur la convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres » de juillet 1988, d'une part sont exclus du calcul du risque de contrepartie lié aux instruments de change les contrats dont la durée initiale est inférieure ou égale à 14 jours et, d'autre part, seules les compensations bilatérales sont prises en compte, sous certaines conditions, dans le calcul des ratios prudentiels. La réflexion se poursuit actuellement au sein du Comité de Bâle en ce qui concerne les compensations multilatérales ⁶.

Les facteurs de risques supplémentaires liés aux systèmes de compensation

179

Les systèmes de compensation, bien qu'ils visent, notamment, à réduire les risques, peuvent, paradoxalement, être facteurs de risques supplémentaires. Ces risques ont été analysés par le Comité Lamfalussy mis en place dans le cadre des travaux des banques centrales du Groupe des Dix (G 10) et dont le rapport fut publié en novembre 1990. Le Comité avait pour mission d'analyser si les systèmes de compensation transfrontières permettent *effectivement* d'améliorer l'efficacité et la sécurité des règlements interbancaires. La préoccupation sous-jacente des banques centrales était

⁶ En l'état actuel de la réflexion, le Comité fait une distinction entre :

- les risques courants supportés dans un système de compensation multilatérale ; ils seraient évalués en faisant la somme des participations aux pertes (calculées selon le mécanisme de répartition des pertes prévu par le système de compensation) dont serait redevable un membre, dans l'éventualité d'un défaut de paiement simultané de l'ensemble des contreparties avec lesquelles il est « notionnellement » engagé (c'est-à-dire) avec lesquelles il serait normalement engagé de façon bilatérale en l'absence de netting). Ce montant total représentatif des risques courants qui a l'avantage, par rapport à un système sans compensation, de tenir compte de la mutualisation des pertes, serait ensuite pondéré selon un certain coefficient. Le Comité n' a cependant pas encore statué sur le niveau de ce coefficient et donc sur le niveau de capital requis correspondant à cette évaluation des risques courants.

- les risques potentiels futurs, qui doivent être évalués en prenant en compte les évolutions de taux d'intérêts et de prix. Le Comité cherche à établir, en concertation avec les banques, une mesure approximativement de ce type de risques.

que les systèmes de compensation pourraient, en donnant aux participants *l'illusion* d'une réduction des risques de crédit et de liquidité, les inciter à des comportements moins prudents, ce qui aurait pour résultat d'accroître les risques - notamment le risque systémique - au lieu de les réduire.

Le rapport Lamfalussy conclut que les systèmes de compensation transfrontières peuvent effectivement améliorer la sécurité et l'efficacité des règlements interbancaires à la condition expresse qu'ils respectent un ensemble de normes minimales. Celles-ci, au nombre de six (*voir encadré ci-après*), mettent particulièrement l'accent sur :

- la validité juridique de la compensation: l'éventualité d'une remise en cause de la compensation (*unwinding*) à la fin d'une journée, en raison de la défaillance d'un débiteur, pourrait, par les réactions en chaîne qu'elle entraînerait, avoir des conséquences très graves sur les autres participants

Normes minimales pour les systèmes de compensation

- I. Les systèmes de compensation devraient avoir une base juridique solide dans 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.

(Extrait du rapport «Lamfalussy»)

et, par suite, sur le fonctionnement des systèmes de paiements;

- la solidité des procédures de gestion des risques de crédit et de liquidité, ce qui suppose une claire identification des risques encourus et des responsabilités de chaque participant;

Le rapport prévoit en outre la mise en place d'un suivi concerté de ces systèmes par les banques centrales concernées (celle du pays d'accueil du système mais également celles des pays des banques participantes).

LA NÉCESSITÉ D'UNE BASE JURIDIQUE SOLIDE

La première des normes minimales énoncées par le rapport Lamfalussy est celle qui a trait à l'exigence d'une base juridique solide. Cela montre l'importance du droit dans l'organisation et le fonctionnement d'un système de compensation.

La validité juridique de la compensation dans toutes les juridictions concernées

Les participants n'enregistreront des réductions de leurs risques effectifs de crédit et de liquidité qu'à partir du moment où les montants nets seront *juridiquement contraignants*, notamment en cas de redressement judiciaire d'une contrepartie. S'agissant d'une procédure de compensation transfrontières, il convient donc de s'assurer de la validité juridique de la compensation non seulement dans le pays d'accueil de la chambre de compensation mais également *dans tous les pays où* sont établies les banques participantes. Dans chaque pays, diverses conditions devront être satisfaites pour que les montants nets revêtent un caractère contraignant tant entre les parties, qu'à l'égard d'un administrateur judiciaire. Ce problème est bien sûr particulièrement épineux en cas de faillite d'un débiteur: c'est la législation nationale de ce dernier qui détermine les conditions de la mise en liquidation, ce qui peut conduire éventuellement à une remise en cause de la compensation. En outre, l'implication de banques régies par des législations différentes ou implantées dans des pays différents⁷ soulève dans certains cas des questions, relatives au droit applicable, qui ne peuvent être facilement résolues.

181

Ainsi, en France, le code civil conçoit essentiellement la compensation comme un rapport entre deux parties et deux parties seulement. L'article 1289 énonce que « lorsque deux personnes se trouvent débitrices l'une de

⁷ Dans le cas de succursales de banques ayant leur siège dans un autre pays, la juridiction concernée peut, selon le cas, être celle de la succursale ou celle du siège, ou les deux.

l'autre, il s'opère entre elles une compensation... » ; l'article 1290 précise que « les deux dettes s'éteignent réciproquement ».

Si le droit français établit un régime juridique satisfaisant pour la compensation bilatérale, il ne suffit pas pour la compensation multilatérale, qui n'a pas de cadre juridique tout prêt et pour lequel un effort de conceptualisation est nécessaire:

- si la compensation est organisée de telle sorte qu'un organisme central s'interpose de façon systématique entre les participants primaires, la compensation n'est pas vraiment multilatérale; elle s'analyse, en droit, comme une série de compensations bilatérales entre l'organisme central et chacun des participants au système. C'est un schéma de ce type qui est utilisé en France pour les opérations traitées sur le MATIF.

- la question se pose en termes plus délicats en l'absence d'un tel organisme central. L'obstacle réside ici dans la condition de réciprocité des dettes qui est nécessaire à la réalisation de la compensation. Dans une compensation multilatérale sans interposition d'un intermédiaire, l'un des participants peut en effet être amené à faire un paiement à un autre participant avec lequel il n'a jamais contracté directement et donc envers lequel il n'a jamais eu de dette. Par exemple, si *A* doit 100 à *B* qui doit lui-même 100 à *C*, la compensation multilatérale permet de dénouer l'ensemble avec un seul paiement de 100 fait par *A* directement à *C*. Mais il n'y a, dans ce cas, aucune réciprocité entre les dettes et «créances de *A* et les dettes et créances de *C*.

182

La seule technique de la compensation, qui exige la réciprocité des dettes, ne suffit donc pas pour donner une base juridique suffisante à la compensation multilatérale sans intermédiaire. Une solution consisterait à analyser la compensation multilatérale comme une compensation bilatérale classique à laquelle s'adjoindrait un mandat (éventuellement tacite), donné par le débiteur net à ses propres débiteurs, de s'acquitter directement auprès de ses créanciers. En tout état de cause, il est peu probable que ce type de compensation soit mis en oeuvre, le recours à une chambre de compensation apparaissant, pour des multiples raisons d'ordre juridique mais également de gestion, comme une solution beaucoup plus simple.

Les promoteurs de projets de compensation transfrontières devront donc procéder à une analyse très précise des conditions législatives prévalant dans chaque pays, notamment en cas de faillite. Cette analyse sera sans doute déterminante pour l'acceptation des banques de certains pays dans le système: c'est la raison pour laquelle il peut être intéressant d'examiner plus en détail ce qu'il en est dans le cas de la France.

La compensation et le droit de la faillite: le cas français

Le rapport Lamfalussy souligne que les systèmes de compensation doivent avoir une base juridique solide, et cela notamment dans l'hypothèse de faillite d'un des participants. Dès lors, en effet, que de tels systèmes visent à réduire les risques encourus sur les contreparties, c'est bien lorsqu'une de ces contreparties est défaillante que le système doit pouvoir produire son plein effet.

La question est d'autant plus importante que le droit de la faillite poursuit bien souvent des objectifs qui sont à l'opposé de ceux des systèmes de compensation. Autant ces derniers visent à permettre le dénouement le plus favorable (pour les créanciers) et le plus rapide possible des opérations engagées avec un établissement défaillant, autant le droit de la faillite est-il plutôt réticent à l'égard des paiements privilégiés ou accélérés, et enclin à sauvegarder le maximum d'actifs, voire à favoriser la poursuite des contrats en cours afin de préserver les chances de redressement de l'entreprise défaillante. C'est ainsi que l'article 1 de la loi sur la faillite⁸ du 25 janvier 1985 stipule : « *Il est institué une procédure de redressement judiciaire destinée à permettre la sauvegarde de l'entreprise, le maintien de l'activité et de l'emploi et l'apurement du passif* ».

La validité juridique de la compensation pose, au regard du droit français de la faillite, trois problèmes principaux :

183

Le problème général de la validité des compensations aussi appelé le problème du « lien de connexité »

La question qui se pose pour la compensation de contrats est la suivante: peut-on considérer que les dettes et créances résultant de contrats distincts peuvent, du fait d'un accord de compensation, être rattachés à une opération économique globale, protégeant ainsi les contreparties d'un participant défaillant contre le risque de « cherry picking » par un liquidateur ?

Le « cherry-picking » est l'opération qui consiste, pour l'administrateur d'une entreprise en faillite, à choisir, parmi les contrats en cours, ceux dont il entend poursuivre l'exécution parce qu'ils sont profitables à l'entreprise, et ceux dont il n'entend pas poursuivre l'exécution parce qu'ils sont déficitaires. Le « cherry-picking » induit par conséquent un risque lié au coût de remplacement et constitue une menace pour le bon fonctionnement des systèmes de compensation: ceux-ci reposent en effet sur le principe d'un traitement global d'un ensemble d'opérations de même

⁸ Il n'existe pas en France de législation spécifique pour les faillites bancaires, celles-ci sont soumises au droit commun.

nature et le fait de pouvoir faire une sélection entre les opérations « gagnantes », que l'on continuerait, et les opérations « perdantes » auxquelles on ne donnerait pas suite, va à l'encontre de cette notion de globalité.

Le droit français de la faillite, dans son souci de faciliter le redressement des entreprises et la continuation de l'activité malgré les difficultés financières, donne à l'administrateur judiciaire, d'une part, la possibilité de choisir entre les contrats qu'il souhaite continuer et ceux dont il ne souhaite pas poursuivre l'exécution et, d'autre part, la faculté d'imposer aux cocontractants sa décision en la matière. C'est l'article 37, alinéa 1^{er}, qui lui donne ce double pouvoir: « *l'administrateur a seul la faculté d'exiger l'exécution des contrats en cours* ».

Ces dispositions sont *a priori* peu favorables au fonctionnement efficace d'un système de compensation. Néanmoins, dès lors que la compensation repose sur un contrat (novation ou convention-cadre), leur portée pratique a toutes chances d'être inexistante. En effet, si l'administrateur choisit de continuer ce contrat, il doit l'exécuter en totalité; s'il choisit de le dénoncer, les opérations sont dénouées dans les termes du contrat: il ne peut pas choisir entre des dispositions qu'il continuerait - les opérations « gagnantes » - et d'autres - les opérations « perdantes » - qu'il ne continuerait pas.

184

L'interdiction d'effectuer des paiements à compter du jour de l'ouverture de la procédure ou problème du retour à 0 heure

L'article 33 de la loi du 25 janvier 1985 énonce que « le jugement ouvrant la procédure emporte, de plein droit, interdiction de payer toute créance née antérieurement au jugement d'ouverture ». L'interdiction prévue à cet article prend effet à 0 heure du jour du prononcé du jugement ouvrant la procédure de faillite.

Cette règle intéresse le fonctionnement des systèmes de compensation de deux manières:

- elle peut affecter la procédure de compensation elle-même dans la mesure où celle-ci s'assimile, en droit français, à un paiement. Dans la pratique, les juges appliquent toutefois avec souplesse cette règle et la jurisprudence admet généralement que la compensation puisse continuer à opérer valablement si les dettes et créances sont connexes, c'est-à-dire si elles sont suffisamment dépendantes les unes des autres sur le plan économique pour ne pas pouvoir être traitées séparément sur le plan juridique.

Une décision récente de la jurisprudence a confirmé cette analyse (arrêt du 19 mars 1991 de la Chambre Commerciale de la Cour de Cassation) et permet effectivement de penser, bien qu'il s'agisse en l'occurrence d'un domaine très différent (contrats d'achat de fourniture et de livraison passés

par un éleveur de cochons), qu'une compensation interbancaire ne serait pas remise en cause, au regard du droit de la faillite, dans la mesure où elle repose sur un contrat cadre.

- elle peut aussi affecter le paiement du solde de la compensation. C'est surtout de ce point de vue que la règle du retour à 0 heure constitue une menace pour le bon fonctionnement d'un système de compensation, même si, là encore, la jurisprudence française a toujours fait preuve de prudence dans l'application de cette règle⁹.

Le problème des clauses d'exigibilité anticipée

Les systèmes de compensation portant sur des contrats financiers comportent en général une clause indiquant qu'en cas de défaillance d'un participant, ou même simplement en cas de survenance d'un événement défavorable le concernant, la totalité des contrats en cours sont soit résiliés, soit exigibles par anticipation. Dans leur principe, de telles clauses sont parfaitement licites au regard du droit français; elles ne sont qu'une manifestation de l'autonomie de la volonté sur laquelle repose le droit des contrats: ce que la libre volonté des parties peut instituer (le terme conventionnel initial), la même libre volonté exprimée à travers une clause de déchéance du terme) peut le défaire.

185

Néanmoins le droit de la faillite risque de rendre sans effet de telles clauses, l'article 37 énonçant que « nonobstant toute disposition légale ou toute clause contractuelle, aucune indivisibilité, résiliation ou résolution de contrat ne peut résulter du seul fait de l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ». Il est à noter cependant que cet inconvénient pourra, semble-t-il, être contourné si l'accord de compensation a pris soin de stipuler d'autres « cas de défaut » que l'ouverture d'une procédure judiciaire de faillite.

Conscientes de ce que les dispositions de la loi de 1985 peuvent être perçues, notamment par les observateurs étrangers, comme étant de nature à affaiblir la sécurité des systèmes de règlements interbancaires et risquent de poser des difficultés pour l'accès des banques françaises à des systèmes internationaux de compensation tels que ECHO Netting les autorités monétaires françaises ont, dans le cadre des travaux du groupe plénier sur les moyens de paiement, préparé un projet de loi - qui devrait

⁹ Ce problème se rencontre également dans d'autres législations, notamment dans les droits belges (mais une modification législative est en cours en ce qui concerne les systèmes de règlements interbancaires), néerlandais et italien, la règle du retour à 0h semblant s'appliquer de façon plus stricte dans ces deux derniers cas.

être prochainement présenté au Parlement- visant à résoudre, d'une part le problème du retour à 0 heure et, d'autre part, le problème des clauses d'exigibilité anticipée.

Règles de répartition des pertes et partage des responsabilités en cas de liquidation bancaire

Ainsi que le souligne le rapport Lamfalussy, « même s'ils engendrent des expositions nettes juridiquement valables, les systèmes de compensation multilatérale peuvent entraîner un accroissement des risques systémiques du fait qu'ils concentrent les risques sur la contrepartie centrale ». C'est pourquoi la mise au point de règles de répartition des pertes en cas de défaillance d'un débiteur et un partage clair des responsabilités entre la chambre de compensation et les autres participants sont déterminants pour la solidité du système. Dans les systèmes de type « marché organisé » où les risques font l'objet d'une gestion centralisée par la chambre de compensation (organisation retenue notamment sur les marchés des options et des instruments financiers à terme), celle-ci astreint les participants à constituer préalablement une garantie ou un dépôt pour couvrir le risque encouru. Ces exigences ont l'avantage de contribuer à fixer des limites au niveau d'activité des participants et de garantir de façon relativement fiable que le système sera capable d'absorber des pertes en capital et de faire face à des besoins de liquidités imprévus. Elles ont, en revanche, l'inconvénient d'être coûteuses puisque les sûretés requises sont immobilisées.

186

Les systèmes de compensation peuvent également s'inspirer d'une approche de type « marché de gré à gré » - comme l'est le marché des changes - dans laquelle les risques ne sont pas gérés de façon centralisée par la chambre de compensation mais, de façon décentralisée, au niveau de chacun des participants. En cas de défaillance d'un participant, les pertes en capital résultant de sa position nette à l'égard de la chambre de compensation sont alors réparties entre les autres participants (participants « in bonis ») au prorata de leurs opérations avec la partie défaillante. Dans ce mécanisme, les participants sont donc incités à se fixer entre eux des limites bilatérales.

Si l'on prend l'exemple du projet ECHO Netting - qui s'inscrit dans l'approche « marché de gré à gré » - il est prévu que la chambre de compensation s'interposera systématiquement en tant que contrepartie des contrats noués bilatéralement entre ses membres. Les risques seront donc concentrés en totalité sur la chambre de compensation. Dans la mesure où celle-ci disposera d'un capital relativement faible, la solidité de l'ensemble du dispositif reposera en définitive sur l'engagement solidaire

des participants vis-à-vis de la chambre de compensation, engagement qui sera mis en œuvre conformément aux règles de répartition des pertes prévues dès l'origine.

Les risques encourus au niveau des règlements soulèvent également quelques questions: il est prévu qu'ECHO fera appel à des banques correspondantes pour le règlement des positions nettes, les risques liés à la défaillance d'une banque de règlement étant limités par l'utilisation de plusieurs correspondants pour une même devise. En outre, en cas de défaillance d'un correspondant, les membres d'ECHO seront appelés en garantie, trois types de sûretés pouvant entrer en jeu: les collatéraux déposés par les membres, les lignes de crédit qu'ils doivent accorder à la chambre de compensation, enfin les lignes de crédit accordées par les banques de règlement dans les différentes devises.

LE PROBLÈME DE L'IRRÉVOCABILITÉ DES PAIEMENTS ET DE L'INTERCONNEXION DES SYSTEMES DE PAIEMENTS

Même si le dispositif mis en place est très rigoureux et permet une bonne protection du système contre le risque de défaillance d'un participant, la chambre de compensation et les participants restent soumis, dans le cas de règlements internationaux, à des risques de crédit et de liquidité liés, non seulement aux décalages horaires, mais également au fonctionnement même des systèmes de paiements nationaux.

187

Irrévocabilité des paiements et risque Herstatt

La difficulté particulière de la procédure de règlement dans un contexte multidevises résulte de l'absence d'un mécanisme de type « livraison contre paiement qui permettrait un règlement *irrévocable* et *simultané* des deux côtés d'une opération de change.

Il existe un décalage temporel ou « risque Herstatt » pendant lequel celle des deux contreparties, banque ou chambre de compensation, qui a effectué le premier paiement se trouve exposée, jusqu'à réception irrévocable du paiement réciproque, à un risque de crédit qui porte sur le montant total du solde net à régler.

Les règlements des soldes nets par devise vont, dans la pratique, mettre en jeu des systèmes nationaux de paiement dont les modalités de fonctionnement peuvent être fort différentes. S'il s'agit d'un système à règlement brut en temps réel, les paiements sont imputés - au fur et à mesure qu'ils sont présentés ou après une courte période de stockage - de façon irrévocable sur les comptes tenus par la banque centrale. La chambre de

compensation bénéficiaire du paiement est donc, dès la notification du crédit, définitivement assurée de la disponibilité des fonds. S'il s'agit d'un système à règlement net, il en va autrement: ceux-ci comportent généralement une clause de révocabilité¹⁰. La chambre de compensation n'est donc assurée de la disponibilité des fonds que lorsque l'irrévocabilité est définitivement acquise, le plus souvent tout à fait en fin de journée de règlement.

Cette difficulté est accentuée du fait que, outre cette diversité d'organisation des systèmes nationaux de règlement, il existe un décalage temporel dû aux fuseaux horaires. Ainsi pour les trois devises traitées le plus activement sur les marchés des changes, à savoir le dollar, le yen et le deutschemark, il n'y a, à l'heure actuelle, aucun chevauchement dans les plages horaires de fonctionnement des systèmes de paiements respectifs,

*Risque de règlement multidevises :
l'exemple de la faillite de la Banque Herstatt*

Les risques résultant du règlement non simultané des deux côtés d'un contrat de change ont particulièrement été mis en lumière le 26 juin 1974 lorsque la Banque Herstatt, une banque allemande de faible dimension mais très active sur les marchés des changes, a été mise en liquidation. Cette décision, qui a eu pour effet immédiat de suspendre tous les paiements, a été rendue publique vers 16 h 15, bien après la fermeture du système de paiement allemand (fin de matinée) de telle sorte que tous les paiements en deutschemarks effectués ce jour-là à destination ou en provenance du compte de la banque Herstatt étaient irrévocables. En revanche, les paiements en dollars ont été interrompus, mais de façon progressive: le correspondant en dollars de la Banque Herstatt a en effet immédiatement gelé tous les ordres de paiements précédemment transmis par la Banque Herstatt mais a continué d'accepter les paiements en dollars effectués en sa faveur. Ceux-ci ont été suspendus par les banques donneurs d'ordre, au fur et à mesure qu'elles ont pris connaissance de la faillite de la Banque Herstatt. Cette interruption des paiements et les pertes occasionnées par la différence de traitement entre virements débiteurs et créditeurs sur le compte en dollar de la Banque Herstatt ont provoqué d'importantes perturbations dans le système de règlement interbancaire américain CHIPS en raison de réactions en chaîne et de la crainte d'une extension des pertes à d'autres participants.

¹⁰ Celle-ci a pour objet en cas de défaillance d'un participant, de protéger la banque centrale contre le risque de crédit encouru dans sa fonction d'agent de règlement. La mise en jeu de cette clause consiste, soit à annuler totalement la compensation pour la recommencer sans le participant défaillant, soit à l'annuler partiellement de manière à écarter uniquement les opérations de ce dernier.

l'heure limite pour effectuer un règlement en deutschemark (officiellement 8 h de Francfort) correspondant à une heure où le Japon est déjà fermé et où les Etats-Unis ne sont pas encore ouverts.

Pour prendre l'exemple d'une opération en dollars contre yens, la contrepartie qui verse les yens doit le faire avant l'heure-limite que lui a fixée son correspondant à Tokyo (en principe, 10 h 30, heure de Tokyo, ce qui correspond à 20 h 30, la veille à New York), alors que les dollars ne seront irrévocablement à sa disposition qu'en fin de journée du système de règlement américain. Dans l'intervalle - qui, dans ce cas, est d'une durée d'au moins 14 heures - elle encourt un risque de crédit sur le montant total du versement attendu. Notons d'ailleurs que ce risque est asymétrique: dans ce même exemple on voit en effet que l'autre contrepartie aura normalement eu le temps de vérifier qu'elle a bien reçu les yens avant de procéder au règlement des dollars.

Le rôle des banques centrales

En liaison avec l'évolution profonde des systèmes financiers au cours des dernières années, la stabilité des systèmes de paiements est devenue une préoccupation essentielle des banques centrales, non seulement en tant que prêteurs en dernier ressort mais également en tant que responsables du bon fonctionnement des systèmes financiers. Le mouvement de déréglementation et de décloisonnement des marchés ainsi que la levée des contraintes à la circulation des capitaux sur le plan international ont en effet fortement accru le risque que la défaillance d'un des maillons du système financier puisse déstabiliser l'ensemble par un effet de chaîne (risque dit systémique).

Parallèlement les banques centrales sont confrontées à un ~ risque moral » (« moral hazard ») croissant, la prise de conscience du risque systémique conduisant les banques et les participants au système financier à présumer que les banques centrales agiraient en tout état de cause de manière à éviter un défaut de règlement du système. Cette présomption de soutien voire d'absorption des risques par la banque centrale n'est évidemment pas de nature à inciter les établissements à prendre les mesures nécessaires pour contrôler efficacement leurs propres risques.

C'est la raison pour laquelle, dans le prolongement des travaux du Comité Lamfalussy, les banques centrales se sont préoccupées de ces problèmes, que ce soit dans le cadre des travaux du G10 ou de ceux de la communauté européenne, leur réflexion visant à:

- *améliorer la sécurité des paiements internationaux* : des discussions ont lieu actuellement entre les banques centrales du G10, au sein d'un groupe de travail relatif aux services de règlement des banques centrales,

sur les mesures qui pourraient être prises pour diminuer les risques liés aux paiements internationaux et faciliter le dénouement des règlements des systèmes de compensation multidevises.

Le groupe de travail a exploré un certain nombre de solutions telles que l'allongement des plages horaires des systèmes de paiement de façon à assurer une certaine superposition, la mise en œuvre de dispositifs de règlement-livraison entre devises différentes (le paiement en mark ne se ferait par exemple que si le paiement en dollar est irrévocable) ou les règlements multidevises assurés par une banque centrale.

Quelles que soient les solutions envisagées, il est apparu indispensable au groupe que chaque banque centrale soit, dans un proche avenir, en mesure d'accorder l'irrévocabilité aux paiements en cours de journée dans un bref intervalle de temps. Ceci permettrait en effet de diminuer très sensiblement le risque lié au décalage horaire et d'envisager l'interconnexion de certains systèmes de règlement.

C'est dans cette optique que la Banque de France, en concertation avec les banques de la place, s'est engagée dans une réforme importante du système français de règlement interbancaire reposant sur la mise en place d'une architecture duale: pour les transferts de gros montants, un système à règlement brut en temps réel dénommé « Transferts Banque de France ou « TBF »¹¹ substituera progressivement à la logique actuelle d'échanges révocables à heure fixe une logique d'échanges en continu irrévocables. Quant aux transferts de petits montants, ils continueront à être échangés par compensation mais les comptes sur lesquels sont imputés les soldes de compensation seront prochainement tenus en temps réel, participant ainsi à une logique d'irrévocabilité qui contribue à la sécurité des systèmes de paiement.

- *élaborer un système de paiement européen* : la mise en œuvre d'un système de paiement européen, tout au moins pour les opérations de montant élevé, apparaît indispensable à la réalisation de l'Union Economique et Monétaire. La politique monétaire ne pourra en effet être exercée à l'échelon européen qu'à la condition que les paiements de trésorerie entre les différentes places financières puissent s'échanger aussi efficacement qu'actuellement à l'intérieur des différents pays européens.

Un certain nombre d'orientations se dégagent des travaux menés par les banques centrales européennes, dans le cadre du groupe sur les systèmes de paiement (Groupe Padoa Schioppa).

¹¹ Il est à noter qu'à côté des systèmes à règlement brut permettant d'obtenir l'irrévocabilité en temps réel, peuvent coexister des systèmes fondés sur une compensation (règlement net) dès lors que ceux-ci répondent aux normes Lamfalussy (c'est-à-dire, en particulier que les participants acceptent de garantir la finalité des règlements par un apport de sûreté ou une règle de partage des pertes).

Outre l'harmonisation indispensable dans un certain nombre de domaines (règles d'accès dispositions juridiques...), les banques centrales se sont toutes accordées pour considérer que les normes minimales Lamfalussy devaient être appliquées dans chacun des pays de la Communauté et qu'un suivi concerté des systèmes de compensation transfrontières devait être mis en œuvre.

Par ailleurs, étant donné le principe de subsidiarité, la sophistication des systèmes existant dans un certain nombre de pays européens et les investissements consentis pour les réaliser, les banques centrales s'orienteraient vers *l'interconnexion des systèmes* plutôt que la création de toute pièce d'un dispositif entièrement nouveau. Il est vraisemblable qu'afin de faciliter cette interconnexion, l'organisation du futur système sera fondée sur le principe du règlement brut en temps réel¹², l'idée étant, en s'appuyant sur l'organisation comptable des banques centrales et comme cela se fait par exemple dans le Système Fédéral de Réserve américain, de permettre à une banque participant à l'un des systèmes de règlement d'adresser un règlement à une autre banque de la Communauté participant à un autre système, le dénouement s'effectuant par l'intermédiaire des comptes tenus réciproquement entre banques centrales.

La construction d'un vaste système de compensation multilatérale transfrontières et multidevises, si elle apparaît très stimulante intellectuellement, se heurte ainsi, dans la pratique, à de nombreuses difficultés, à la fois par les promoteurs de ce systèmes et par les autorités monétaires des pays concernés, à néanmoins permis une meilleure appréhension des risques encourus, un rapprochement très sensible des points de vue réciproques et la mise en place de procédures de gestion plus rigoureuses des risques, tant au niveau des banques et des systèmes de compensation privés que des systèmes de règlements interbancaires de chaque pays (dans le cadre notamment du programme de prévention des risques inhérents aux systèmes d'échanges de moyens de paiement et du traitement des transferts de gros montants). Cette évolution devrait, à l'avenir, favoriser une réduction sensible du risque systémique et permettre l'aboutissement, de façon satisfaisante pour l'ensemble des parties concernées, des projets de compensation internationale.

12 Cela implique probablement que seuls les systèmes nationaux fonctionnant sur la base du règlement brut seront interconnectés.