

Redressement / Résolution : où en sommes-nous ?

Partenaires



4 novembre 2015

9h30 : Introduction

Marcel Roncin, Président de l'AFTI

Bertrand du Marais, Président de l'Association FIDES, et Membre du Conseil d'Etat

9h40 : Exposé magistral : Le redressement et la résolution des établissements de crédit et des infrastructures de marché

Thierry Bonneau, Professeur de Droit bancaire et des marchés financiers, **Université Panthéon Assas Paris II**

10h10 : Première table ronde - Le redressement et la résolution dans l'industrie bancaire

Animateur : Gilles Kolifrath, Partner, **Cabinet Kramer, Levin, Naftalis et Frankel LLP**

Intervenants :

- **David Blache**, Adjoint au Directeur de la résolution, **Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution**
- **Bernard Brooymans**, Responsable Coordination RRP, **Groupe Crédit Agricole**
- **Alain Gourio**, Directeur Juridique et Conformité, **Fédération Bancaire Française**
- **Arnaud Santoire**, Directeur redressement et résolution, **Groupe BPCE**
- **Laurence Scialom**, Professeur de sciences économiques, **Université Paris Ouest Nanterre La Défense**

11h10 : Exposé : Redressement et résolution dans les entreprises non bancaires du secteur financier

Gilles Kolifrath, Partner, **Cabinet Kramer, Levin, Naftalis et Frankel LLP**

11h30 : Seconde table ronde - Le redressement et la résolution dans les entreprises non bancaires du secteur financier

Animatrice : **Nadine Levratto**, Economiste, chargée de recherche, **CNRS, EconomiX-Université Paris Ovest Nanterre La Défense**

Intervenants :

- **Ernesto Gigliotti**, Directeur ESES Management France, **Euroclear**
- **Christophe Hémon**, Directeur Général **LCH.Clearnet SA**
- **Frédéric Hervo**, Directeur des Systèmes de Paiement et des infrastructures de Marché, **Banque de France**
- **Bill Stenning**, Managing Director, Clearing Regulatory & Strategic Affairs, **Societe Generale Corporate and Investment Banking London**

Introduction

Marcel Roncin

Président

de l'AFTI

Introduction

Bertrand du Marais

Président
de l'Association **FIDES**

Membre
du **Conseil d'Etat**

**Exposé magistral :
Le redressement et la résolution des établissements
de crédit et des infrastructures de marché**

Thierry Bonneau

Professeur de Droit bancaire et des marchés financiers

Université Panthéon Assas Paris II

Introduction

- Textes applicables :
 - Directive Résolution du 15 mai 2014, Règlement MRU du 15 juillet 2014
 - Ordonnance du 20 août 2015, Arrêtés du 11 septembre et décret du 17 septembre 2015
- Les options possibles
- La conformité du droit interne au droit de l'Union européenne

I – Les textes internes d’août et de septembre 2015

A – Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

B – Dispositif de traitement

1° Mesures de prévention

2° Mesures de résolution

a. Conditions d’adoption

b. Catalogue des mesures

c. Recours en justice

3° Mécanismes destinés à assurer l’efficacité des mesures de résolution

4° Prise en compte des groupes et des situations transnationales

C – Fonds de garantie des dépôts et de résolution

II – Le règlement européen

A – Conseil de résolution unique

B - Plans de résolution

C – Fonds de résolution bancaire unique

Conclusion : travaux de l'OICV et du Comité sur les infrastructures de paiement et de règlement

Première table ronde - Le redressement et la résolution dans l'industrie bancaire

Animateur : Gilles Kolifrath, Partner, **Cabinet Kramer, Levin, Naftalis et Frankel LLP**

Intervenants :

- **David Blache**, Adjoint au Directeur de la résolution, **Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution**
- **Bernard Brooymans**, Responsable Coordination RRP, **Groupe Crédit Agricole**
- **Alain Gourio**, Directeur Juridique et Conformité, **Fédération Bancaire Française**
- **Arnaud Santoire**, Directeur redressement et résolution, **Groupe BPCE**
- **Laurence Scialom**, Professeur de sciences économiques, **Université Paris Ouest Nanterre La Défense**

**Exposé : redressement et résolution
dans les entreprises non bancaires
du secteur financier**

Gilles Kolifrath

Partner

Cabinet Kramer, Levin, Naftalis et Frankel LLP

Table des matières

- I. Cadrage
- II. CCP ayant le statut d'établissement de crédit
- III. CCP n'ayant pas le statut d'établissement de crédit
 - A. Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)
 - B. Règlement européen n° 648/2012 (EMIR)
 - C. Travaux du Conseil de Stabilité Financière (FSB)
 - D. Comité de Bâle
 - E. Travaux de la Commission Européenne pour la mise en place d'un cadre réglementaire sur le redressement et la résolution des CCP (sept. 2015)

I. Cadrage

Problématique des CCP

« La question du choix d'une chambre de compensation est nouvelle et délicate : ces structures sont difficiles à analyser, d'autant que la plupart sont en phase de positionnement de leur offre. La méthode consiste à opérer des arbitrages entre sécurité, d'une part, coût et facilité opérationnelle, d'autre part. »

Emmanuel Gaffet, responsable du risk management, Amundi *

* Source : Séminaire EIFR du 30 mars 2015 - Chambre de compensation, évaluation du risque pour les utilisateurs

Constats

- **Crise financière de 2008 et dysfonctionnement du marché des dérivés**
- **G20 de Pittsburgh du 29 septembre 2009 pose les principes d'organisation des chambres de compensation (CCP)**
- **Règlement EMIR a permis de placer les CCP au cœur du processus de centralisation des marchés financiers**
 - Hétérogénéité des méthodologies employées par les CCP (fonds propres, fonds de défaillance, collatéraux admis)
 - Hétérogénéité du statut : bancaire, non bancaire
- **Compensation centralisée augmente, déplace et concentre le risque systémique sur les CCP**
- **Accumulation de règles et de groupes de travail engagés dans une réflexion sur les problématiques de redressement et de résolution des CCP**

Compensation comme réponse à la crise financière

- Réforme EMIR repose en grande partie sur de nouvelles règles de compensation
 - Mission principale de la CCP est la gestion et l'atténuation des risques sur les marchés
 - CCP permettent d'accroître la transparence du marché de gré à gré
 - Compensation bilatérale est remplacée par l'obligation de compensation centralisée pour certains produits financiers
 - CCP prend en charge la gestion des appels de marge
 - Dans le cas de défaut d'une contrepartie, la CCP utilise en priorité les ressources du membre défaillant. Si cela ne suffit pas, sont mises à contribution les ressources de la CCP elle-même. Si cela ne suffit toujours pas, d'autres sources de financement sont sollicitées (*default waterfall*)
 - Bien que les stress-tests aient pour mission de rassurer sur la robustesse des CCP, ils n'apportent pas de garanties solides selon certains économistes
 - Risque que présentent les CCP est aujourd'hui difficile à évaluer

Gestion du risque de « faillite » d'une CCP

- CCP conçue à l'origine comme ne pouvant pas faire faillite
- Des mesures spécifiques sont prévues pour les adhérents compensateurs
- La question va être traitée différemment si la CCP a le statut d'Etablissement de Crédit (EC)
 - Statut d'EC : LCH.Clearnet SA en France, Eurex Clearing et European Commodity Clearing en Allemagne, SIX x-clear Ltd en Suisse
 - Pas statut d'EC : CME Clearing Europe et ICE Clear Europe en Angleterre (autorité de tutelle: Bank of England), Euro CCP N.V. aux Pays-Bas (autorité de tutelle : De Nederlandsche Bank)
- Conseil de stabilité financière s'est posé la question de la pertinence de l'application du cadre de « *Recovery & Resolution* » aux CCP
- En France, LCH.Clearnet SA a soutenu le principe de redressement, mais met en avant le fait que le bénéfice d'une résolution exercée par les pouvoirs publics ne devrait être engagée qu'une fois que tous les mécanismes de redressement de la CCP ont été épuisés

II. CCP ayant le statut d'établissement de crédit

Règlementation des CCP en France

- **Prescriptions du règlement EMIR sont d'application directe** et s'appliquent à la CCP française, LCH.Clearnet SA

- **Cadre de supervision des CCP en France est fondé sur la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 et de l'ordonnance du 20 août 2015 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'UE en matière financière** (issue de la directive 2014/59/UE du 15 mai et du règlement 806/2014 du 15 juillet 2014)

- **L.440-1 du Code monétaire et financier tel que modifié par l'ordonnance du 6 novembre 2014 prévoit**
 - CCP sont agréés en tant qu'EC par la BCE, sur proposition de l'ACPR, après consultation de l'AMF et de la Banque de France
 - Toute modification des éléments constitutifs de leur agrément sont soumis à l'autorisation préalable de la BCE, sur proposition de l'ACPR, après consultation de l'AMF et de la Banque de France

Exemple français : LCH.Clearnet SA – éventuelle faillite

- **CCP en France sont donc soumises au même régime que les établissements bancaires en cas de faillite**
- **Article 1.4.1.1.1 du Chapitre 4 des « Règles de la compensation énonce**
 - « (ii) *LCH.Clearnet SA fait l'objet d'une Procédure d'Insolvabilité LCH, dument notifiée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, en application de l'article R. 613-18 du code monétaire et financier »*
- **Article R.613-18 du CMF** indique les dispositions générales relatives aux procédures de sauvegarde, de redressement, de liquidation judiciaire et aux procédures de conciliation applicables aux établissements de crédit et autres établissements bancaires et financiers
- **Article L.440-8 et L.440-9 du CMF** indiquent qu'on ne peut se prévaloir des dépôts de la CCP qui prennent la forme d'une garantie et qu'en cas de « faillite » d'un adhérent d'une CCP, il y a le transfert de ses dépôts et de ses positions chez un autre adhérent. D'autres dispositions sont possibles

Règlement uniforme pour la résolution des défaillances bancaires (1)

- **Directive et règlement pour le redressement et la résolution des EC et des entreprises d'investissement (EI)**

- Banques tenues d'élaborer des plans de redressement pour surmonter les difficultés financières
- Autorités sont dotées d'un ensemble de pouvoirs pour intervenir dans les activités des banques afin d'éviter leur faillite
- Si les banques sont confrontées à une défaillance, les autorités disposent de tous les pouvoirs et instruments pour les restructurer
- Les autorités attribuent les pertes aux actionnaires et aux créanciers selon une hiérarchie clairement définie
- Les autorités ont le pouvoir de mettre en œuvre les plans de résolution des défaillances des banques qui préservent leurs fonctions les plus critiques et évitent aux contribuables de devoir renflouer
- Des dispositifs sont établis en ce qui concerne la coopération entre les autorités des pays d'origine et d'accueil des groupes bancaires lors des étapes de la résolution transnationale

Règlement uniforme pour la résolution des défaillances bancaires (2)

- Directive et règlement pour le redressement et la résolution des EC et des EI
 - Le principe de résolution est postérieur aux mécanismes de redressement mis en œuvre par la CCP
 - Le principe de résolution doit s'appliquer à tous les établissements membre de la CCP et à la CCP elle-même
 - Les pouvoirs publics doivent anticiper la résolution et devront la gérer avec l'ensemble des acteurs du marché
 - Le processus de résolution est postérieur à la procédure de *default waterfall* (d'autres sources de financement que celles de la CCP sont sollicitées)

III. CCP n'ayant pas le statut d'établissement de crédit

La multiplication des sources

- **Depuis le sommet du G20 de Pittsburg en 2009**, de nombreux groupes de travail se sont constitués en vue de constituer un corps de règles applicables aux CCP
- **Parallèlement**, de nombreuses normes ont été adoptées par les Etats membres de l'UE. Ces normes résultent des réflexions qui ont suivi la crise financière de 2008 pour prévenir le renouvellement des dérèglements imputés au manque de transparence des marchés
- **Ainsi, pour ce qui concerne le redressement et la résolution des CCP**
 - Au niveau international : Principles for Financial Market Infrastructures (principes applicables aux infrastructures de marchés financiers), établis par l'OICV/CPMI dès avril 2012
 - Au niveau européen, Règlement EMIR publié au JOUE le 27 juillet 2012
 - Travaux du Conseil de stabilité financière
 - Apports du Comité de Bâle en 2014
 - Travaux préparatoires de la CE pour la mise en place d'un cadre législatif européen pour le redressement et la résolution des CCP (septembre 2015)

A. Principles for Financial Market Infrastructures(PFMI)

Principles for Financial Market Infrastructures (1)

▪ 22 principes applicables aux infrastructures de marchés financiers

- Définis conjointement par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) et le Comité sur les Paiements et les Infrastructures de Marché (ou CPMI, Committee on Payments and Market Infrastructures) en avril 2012
- Applicables aux infrastructures de marché dont les chambres de compensation et aux référentiels centraux de données
- Visent notamment à organiser les infrastructures de marché et indiquent les exigences applicables en matière de gestion des risques, d'accès et de transparence
- Couvrent tous les risques majeurs s'appliquant aux infrastructures de marché
 - risque systémique
 - risque juridique
 - risque de crédit
 - risque d'activité
 - risques de conservation et d'investissement
 - risque opérationnel
- Sont relatifs à l'accès équitable aux infrastructures de marché ainsi qu'à l'efficacité et à la transparence des infrastructures
- Sont utilisés dans les travaux européens

Principles for Financial Market Infrastructures (2)

▪ Principes [...] Des exigences renforcées pour les CCPs

- Couverture par des ressources financières des expositions des deux plus importants participants et de leurs affiliés (cover 2) pour les CCP d'importance systémique dans plusieurs juridictions ou au profil de risque particulièrement complexe (marges initiales et fonds de défaut) (principe 4)
- Maintien de ressources liquides permettant de satisfaire dans les délais impartis toutes les obligations de paiement de la CCP dans toutes les devises concernées (principe 7)
- Une définition stricte des ressources éligibles pour se conformer à l'exigence minimale en matière de risque de liquidité qui intègre le collatéral pour les CCP ayant un accès aux facilités de droit commun des banques centrales. L'ELA (*Emergency Liquidity Assistance*) d'une banque centrale est en revanche exclue des ressources éligibles des CCP (principe 5)
- Exigence de ségrégation entre positions et avoirs clients par rapport à ceux du compensateur (principe 14)
- Obligation d'établir un plan de rétablissement pour assurer la continuité des activités critiques de la CCP, complétée par un rapport spécifique (Oct. 2014) (principe 3)

Principles for Financial Market Infrastructures (3)

- **PFMI (principe 4, risques de crédit)** : Une infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer son exposition au risque de crédit sur ses participants et celle qui découle de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. Elle devrait conserver des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement, avec un grand niveau de certitude, son exposition au risque de crédit sur chaque participant. En outre
 - Une CCP qui prend part à des activités au profil de risque relativement complexe ou qui est d'importance systémique dans plusieurs juridictions devrait toujours disposer de ressources financières suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la contrepartie centrale
 - Les autres CCP devraient se doter de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la CCP
- **PFMI (principe 6, appels de marge)** : Une contrepartie centrale devrait couvrir son exposition au risque de crédit sur ses participants pour l'ensemble des produits grâce à un système d'appel de marge efficace qui prenne en compte le degré de risque et qui soit régulièrement réexaminé

Principles for Financial Market Infrastructures

Etude d'impact (1)

- **L'OICV /CPMI sont engagés dans un travail d'évaluation de la mise en œuvre de ces principes établis en 2012. Un premier rapport a été publié en août 2013 avec une mise à jour de ce rapport en mai 2014**
 - Depuis la première évaluation conduite en 2013 (Niveau 1), des progrès notables ont été accomplis par les 28 juridictions évaluées dans la mise en œuvre des PFMI via l'adoption de textes réglementaires/législatifs
 - Il existe des différences dans la mise en œuvre des principes en fonction du type d'infrastructure de marché considéré
 - S'agissant des chambres de compensation et des référentiels centraux de données, la mise en œuvre est bien avancée. En revanche, pour les systèmes de règlement-livraison et les dépositaires centraux, le document fait le constat d'un certain retard
 - Évaluation de la transposition des PFMI dans le cadre national des différents pays (Niveau 2) (février 2015 pour l'UE, les USA et le Japon) : peer review de la conformité et de la complétude de la transposition des PFMI par les cadres nationaux
 - Niveau 3 (Q2 2016) : peer review de la conformité des cadres de gestion des risques des CCP aux PFMI
 - Évaluation de la mise en œuvre des Responsabilités (Q4 2015) : peer review de la mise en œuvre des PFMI par les autorités compétentes

Principles for Financial Market Infrastructures

Etude d'impacts (2)

- Une « feuille de route » internationale comprend trois volets complémentaires pour s'assurer que les CCP ne seront pas les prochaines « *too big to fail* »
 - Prévoir un cadre d'informations quantitatives publiques sur les risques des CCP pour permettre aux autorités, aux intervenants de marché et au public d'avoir une vision claire des risques associés aux CCP, et de comparer les profils de risques de ces dernières
 - Publication le 25 février 2015 par le CPMI/IOSCO du « *Public quantitative disclosure standards for central counterparties* »
 - Publication régulière d'une batterie d'indicateurs de risques par les CCP
 - Mise en application à compter de début 2016
 - Examiner l'opportunité d'une plus grande harmonisation des méthodes de stress-testing des CCP pour apprécier leur résilience à des chocs selon les mêmes exigences et la même méthodologie communiqué CPMI/IOSCO du 11 mars 2015
 - Prévoir un dispositif de rétablissement des CCP, notamment dans l'optique de maintien des services critiques, et de résolution ordonnée par les autorités le cas échéant, pour soutenir la stabilité financière et éviter le recours aux fonds publics

B. Le règlement européen n° 648/2012 (EMIR)

Règlement EMIR

- **EMIR énonce les principes suivants**

- Obligation de compensation centrale de l'ensemble des dérivés OTC jugés par l'ESMA suffisamment liquides et standardisés. De ce fait, le risque de contrepartie sera intégralement transféré aux chambres de compensation
- Cadre juridique harmonisé au niveau européen destiné à assurer que les chambres de compensation respectent des exigences fortes en termes de capital, d'organisation, et de règles de conduite
- Recours à un ensemble de techniques d'atténuation des risques opérationnels et de contrepartie pour les contrats non compensés
- Obligation de déclaration à des référentiels centraux de l'ensemble des transactions sur produits dérivés

- **EMIR va être mis en œuvre prochainement. L'ESMA travaille sur les règles qui seront applicables**

- Les dérivés de taux
- Les dérivés de crédit
- Certains dérivés de change spécifiques (*non-deliverable forwards*)

Application d'EMIR aux CCP (1)

- **Règles plus exigeantes que les PFMI sur certains sujets essentiels**
 - Cover 2 (fond de défaillance) pour toutes les CCP en matière de risque de crédit
 - Intervalle de confiance de 99,5% pour le calcul des marges sur dérivés OTC contre 99% pour les PFMI
 - Obligation pour la CCP de fournir l'infrastructure permettant aux clients de choisir tout type de ségrégation y compris individuelle

- **Modèle de supervision qui combine une coopération forte entre toutes les autorités concernées et une mise en œuvre totalement harmonisée**
 - Etablissement obligatoire de collèges de supervision rassemblant toutes les autorités concernées (les autorités nationales, les autorités de supervision des infrastructures de marché liées à la CCP, les autorités de supervision des principaux membres compensateurs, les banques centrales d'émission des principales devises traitées, l'ESMA sans droit de vote)
 - Article 17 et 19 EMIR : agrément de la CCP par les autorités nationales compétentes après avis conjoint du collège. Une majorité des 2/3 opposée à l'agrément peut entraîner la saisine de l'ESMA
 - Article 15 EMIR : extension d'agrément (nouveau service)
 - Article 49 EMIR : modification significative des modèles et paramètres (calcul des marges, du fonds de défaut, etc.)

Application d'EMIR aux CCP (2)

- **Article 41 EMIR** : Les contreparties centrales imposent, appellent et collectent des marges auprès de leurs membres compensateurs et, le cas échéant, de contreparties centrales avec lesquelles elles ont des accords d'interopérabilité, afin de limiter leurs expositions de crédit. Ces marges sont suffisantes pour couvrir les expositions potentielles dont la contrepartie centrale estime qu'elles surviendront jusqu'à la liquidation des positions correspondantes
- **Article 42 EMIR** : prévoit que les CCP constituent un fond de défaillance préfinancé, pour couvrir dépassant les pertes à couvrir par les exigences de marge, qui résultent de la défaillance d'un ou de plusieurs membres compensateurs, y compris l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Les CCP fixent le montant minimal auquel le volume du fonds de défaillance ne peut en aucun cas être inférieur. La CCP peut établir plus d'un fonds de défaillance pour les différentes catégories d'instruments qu'elle compense

Application d'EMIR aux CCP (3)

- **Article 45 EMIR : en cas de défaillance de contrepartie, la procédure de *default waterfall* permet de mettre en œuvre des ressources préfinancées selon un ordre prédéterminé**
 - La marge initiale et les appels de marge du compensateur défaillant
 - La contribution du membre compensateur défaillant au fonds de garantie
 - La contribution de la CCP au fonds de garantie (*skin in the game*)
 - La contribution des membres compensateurs non défaillants au fond de garantie
 - Des fonds supplémentaires peuvent être demandés par la CCP à ses membres compensateurs non défaillants
 - Le capital et les autres ressources financières de la CCP

- **Dans cette procédure, le principe de *skin in the game* permet de limiter le risque de l'aléa moral. Ce mécanisme incite les CCP à mesurer le risque et à bien calculer les marges**

Application d'EMIR aux CCP (4)

- **L'ESMA est en charge d'assurer une application harmonisée d'EMIR**
 - Pouvoir d'arbitrage en cas de désaccord qualifié au sein du collège
 - Approbation des changements significatifs des dispositifs de risques des CCP
 - Coordination d'exercices annuels de stress testing des CCP

D. Travaux du Conseil de stabilité financière (FSB)

Fonctionnement du mécanisme de redressement

- **Objectif** : se prémunir contre un risque de propagation du défaut sur la CCP
- **En dehors du skin in the game** : les fonds propres d'une CCP ne peuvent et ne doivent représenter l'assiette des ressources disponibles pour gérer un défaut
- **Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC)** : notion dégagée par le Conseil de stabilité financière, qui permet de déterminer le montant cumulé des ressources à engager pour supporter les pertes liées à un défaut

TLAC POUR CCP			
		CCP Member	CCP Operator
	Risk Types	• Member Default	• Operational risk • Business Risk • Collateral & Liquidity Management
Loss absorbing Ressources	Pre-Funded	• Defaulter's Initial margin & Default Fund Contributions • Mutualised Default Fund	• Regulatory Capital
	Contingent	• Assessment Powers • Variation Margin Gains Haircutting • Other	• Insurance • Other
	Provider	• CCP Member	• CCP Operator
Operator incentives	Pre-Funded	• Skin in the Game	
	Provider	• CCP Operator	

E. Le Comité de Bâle

Les apports du Comité de Bâle

- **Les exigences en capital** imposées aux banques pour faire face aux risques de défaut d'une chambre de compensation seront désormais calculées selon l'« *approche standardisée du risque de crédit* » (*standardised approach for counterparty credit risk*) et non plus selon la « *méthode du risque courant* » (*current exposure method*)
- **Dans un rapport publié le 10 avril 2014** sur le contrôle bancaire intitulé, « *Exigences en capital des banques liées à leur exposition aux contreparties centrales* » (*Capital requirements for bank exposures to central counterparties*), le Comité de Bâle précise les règles définitives qu'il souhaite voir appliquées
 - La méthode préconisée « *mesure le risque de crédit des contreparties associé aux dérivés de gré-à-gré, aux dérivés négociés en bourse, ainsi qu'aux opérations à règlement différé* », explique le document
 - Désormais il n'y aura qu'« *une seule méthode de calcul des exigences de dotation en capital d'une banque déterminée par sa contribution au fonds de défaut mutualisé d'une chambre de compensation homologuée* », un juste milieu entre le trop peu de capital que les banques devaient détenir au regard de leur exposition aux chambres et les exigences supérieures à celles liées aux transactions non-compensées décrites dans le précédent texte. Les exigences en capital liées à l'exposition aux chambres ne pourront pas excéder celles qui sont liées aux chambres « *non homologuées* ». Le Comité de Bâle indique aussi comment les banques devront traiter les transactions qui sont compensées via un intermédiaire lié à une chambre
- **Ces dispositions** devront être mises en application à partir de janvier 2017

**F. Travaux de la Commission Européenne
pour la mise en place d'un cadre réglementaire
sur le redressement et la résolution des CCP
(sept. 2015)**

Futur cadre législatif européen pour le redressement et la résolution des CCP (1)

- **La programme de travail de la Commission pour 2015 prévoit la mise en place d'un cadre législatif européen pour le redressement et la résolution des CCP, courant automne 2015**
- **Le 30 septembre 2015, la Commission a publié un document de travail concernant le redressement et la résolution des CCP**
 - La nouvelle législation concerne toutes les CCP implantées dans l'UE
 - Les plans de redressement et de résolution seront adaptés à chaque CCP et établis en fonction du risque systémique qui leur est propre
 - L'exercice de pouvoirs de redressement et de résolution par les autorités publiques seront proportionnés et justifiés (cf. droit de propriété protégé par la Convention Européenne de Sauvegarde des Droits de l'Homme)
 - La priorité est fixée sur la sortie de crise des CCP dans plusieurs scénarii de détresse financière résultant d'évènements liés ou non à des situations de défaillance, via la mise en place de plans de redressement robustes convenus entre les CCP et les adhérents
 - Le plan de redressement n'aura pas nécessairement inclure le groupe dont la CCP est partie
 - Les Etats membre devront mettre en place des autorités de résolution. Les travaux s'orientent vers la mise en place de collèges de résolution pour chaque CCP qui devraient ressembler aux collèges de supervision mis en place dans le règlement EMIR

La future mise en place d'un cadre législatif européen pour le redressement et la résolution des CCP (2)

▪ Pistes examinées en termes de plans de redressement

- Les CCP pourraient devoir préparer un plan de résolution afin de surmonter une situation de détresse financière si celle-ci devait excéder leur capacité de gestion des défaillances et les autres prescriptions d'EMIR. Les plans de résolutions pourraient devoir comprendre des scénarii aussi bien fondés sur le défaut d'un adhérent compensateur que sur la matérialisation d'autres risques (pannes résultat d'opérations, gouvernance, cyber-sécurité...). Les CCP devront être en mesure d'informer les autorités et les adhérents compensateurs si l'un de ces scénarios se réalise
- En accord avec les principes développés par l'OICV/CPMI, le plan devra être transparent, détaillé, effectif pour ceux qui pourraient être impactés par sa mise en œuvre. Les CCP devront tout faire pour minimiser les impacts négatifs de la mise en place de ces procédures sur les adhérents compensateurs
- Les CCP détermineront elles-mêmes la gamme appropriée d'option et d'outils de redressement : la Commission européenne n'entend pas réglementer le choix des CCP en matière d'option et d'outils de redressement, mais pourra exiger que les plans de redressement contiennent certaines mesures ou en exclure expressément certaines
- La Commission pourra exiger que le plan de redressement constitue des règles contractualisées conclues entre les CCP et les adhérents compensateurs afin de garantir une exécution effective
- Les plans de redressement devront être examinés par les autorités de tutelle des CCP, et le collège de supervision mis en place par EMIR pourra participer à cet examen, compte tenu du potentiel impact sur les adhérents compensateurs

Future mise en place d'un cadre législatif européen pour le redressement et la résolution des CCP (2)

- **Autorités de résolution devront préparer des plans pour une potentielle restructuration d'une CCP en difficulté et pour préserver ses fonctions cruciales en cas de défaillance**
 - Les scénarios élaborés couvriront des risques liés ou non à des défaillances
 - Les plans établis par les autorités de résolution devront mettre en évidence les pouvoirs et outils de résolution qu'elles pourront employer, qui devront être proportionnés et donc prendre en compte le business model de la CCP, ses parts de marchés et son importance systémique dans les juridictions dans lesquelles elle est établie (Europe comme pays tiers)
- **Autorités compétentes pourront se voir conférer des pouvoirs spécifiques leur permettant d'intervenir avant la faillite de la CCP, s'ils constatent que leur viabilité est en péril**
 - Dans le cas où un adhérent compensateur est en situation de défaut ou si d'autres risques et pertes se matérialisent
 - Pourront exiger que la CCP mette en œuvre des actions spécifiques ou s'abstienne de toute action
- **Autorités devraient avoir la possibilité de placer une CCP en résolution si**
 - La CCP est en défaut ou sur le point de faire faillite, ce qui intervient lorsque la CCP a besoin d'un soutien financier extraordinaire et public
 - Aucune alternative privée ne peut éviter la faillite
 - Intérêt public

Seconde table ronde - Le redressement et la résolution dans les entreprises non bancaires du secteur financier

Animatrice : Nadine Levratto, Economiste, chargée de recherche, **CNRS, EconomiX-
Université Paris Ovest Nanterre La Défense**

Intervenants :

- **Ernesto Gigliotti**, Directeur ESES Management France, **Euroclear**
- **Christophe Hémon**, Directeur Général **LCH.Clearnet SA**
- **Frédéric Hervo**, Directeur des Systèmes de Paiement et des infrastructures de
Marché, **Banque de France**
- **Bill Stenning**, Managing Director, Clearing Regulatory & Strategic Affairs, **Societe
Generale Corporate and Investment Banking London**



GROUPE BPCE

Coopératifs, banquiers et assureurs autrement.



Novembre 2015



Redressement et Résolution

Actualité pour le groupe BPCE



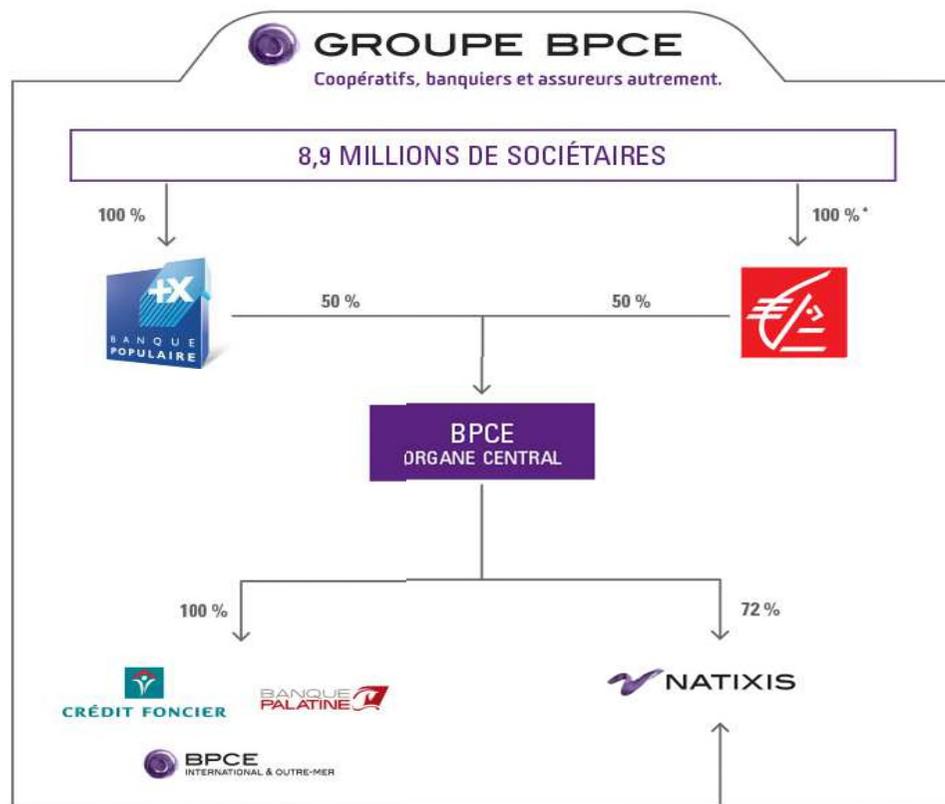
Grandir autrement

Groupe BPCE

Présentation synthétique



ORGANIGRAMME DU GROUPE BPCE AU 31 DÉCEMBRE 2014

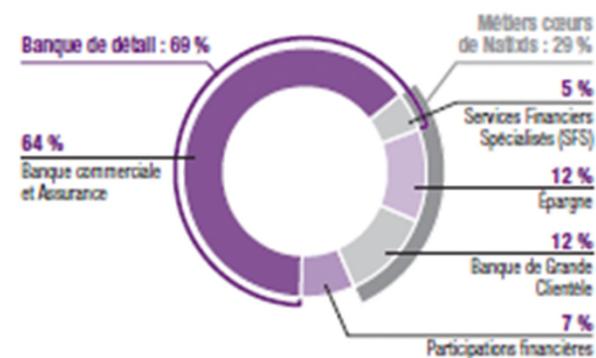


* Via les sociétés locales d'épargne (SLE).

en milliards d'euros	31/12/2014	31/12/2013
Capitaux propres part du groupe	55,3	51,3
Fonds propres Common Equity Tier 1	46,6	42,3
Fonds propres Tier 1	50,0	46,5
Total fonds propres prudentiels	60,5	53,6

En Bâle III, tenant compte des dispositions transitoires prévues par la CRIV/CRD IV ; données 2013 pro forma.

➔ CONTRIBUTION DES MÉTIERS AU PNB DU GROUPE ⁽¹⁾ EN 2014 (en %)



en millions d'euros	2014	2013	2012
Produit net bancaire	23 257	22 826	21 946
Résultat brut d'exploitation	6 927	6 691	6 011
Résultat avant impôt	5 279	4 889	3 743
Résultat net part du groupe	2 907	2 669	2 147

Cadre général redressement et résolution



- **Publications du FSB (Financial Stability Board du G20)**
 - > « Key Attributes of Effective Resolution Regimes » le 4 novembre 2011 puis 15 octobre 2014
 - > « Guidance on Recovery Triggers and Stress Scenarios » le 16 juillet 2013
 - > « Guidance on Developing Effective Resolution Strategies » le 16 juillet 2013
 - > « Adequacy of Loss-Absorbing Capacity of G-SIBs in resolution » le 10 novembre 2014
- **Cadre européen**
 - > Directive résolution dite « BRRD » du 15 mai 2014
 - Transposition demandée au 31 décembre 2014
 - Application des « instruments de résolution » en 2016
 - > Règlement résolution du 15 juillet 2014
- **Cadre français**
 - > Loi du 26 juillet 2013 de séparation des activités bancaires (Titre IV)
 - > Transposition BRRD par ordonnance du 20 août 2015
- **Textes EBA**
 - > Pris sur habilitation de la BRRD
 - Bail-in
 - PRR
 - MREL
 - ...
- **Cadre américain**
 - > Section 165(d) du Dodd-Frank Act. Banques réparties en 3 vagues selon leur taille

Concept clefs relatifs à redressement et résolution



● Autorité de résolution

- > C'est l'autorité publique en charge de la liquidation ordonnée des grands établissements
- > En France c'est pour l'instant l'ACPR, elle est dotée d'une direction et d'un collège spécifiques pour les questions de résolution
- > L'essentiel des pouvoirs de résolution, pour les banques du SSM/SRM, bascule en 2015 vers le Conseil de résolution unique (CRU), en anglais Single Resolution Board (SRB)

● Le PRR – un diptyque

- > Plan préventif de redressement conçu par les établissements pour se préparer à retrouver le chemin de la santé financière en cas de situation difficile
- > Plan de résolution conçu par l'autorité de résolution pour décrire la résolution de l'établissement
 - Single Point of Entry (SPE), une autorité de résolution applique à une entité ses pouvoirs
 - Multiple Point of Entry (MPE), plusieurs autorités de résolution appliquent leurs pouvoirs à des parties dissociées du groupe

● Instruments de résolution et pouvoirs de résolution

- > Les pouvoirs spécifiques conférés à l'autorité de résolution pour mener une résolution: cession des activités, établissement-relais, séparation des actifs, renflouement interne, prise de pouvoir exécutive...
- > La possibilité d'intervention publique subsiste en étant encadrée et en dernier ressort

● Le bail-in ou renflouement interne

- > L'autorité de résolution peut annuler ou convertir en capital tous éléments de passifs non exclus
- > Passifs exclus: dépôts couverts, engagements garantis, fiducie, engagements à moins de 7 jours, dettes envers les salariés, certaines dettes opérationnelles, DFS, engagements au FGD



Enjeux pour le groupe BPCE

- **Adopter et maintenir un PRR avec des mises à jour annuelles**
 - > Le PRR est mis en place au niveau de BPCE SA
 - > Il prévoit un tableau de bord visant à guider la décision d'entrée en redressement
 - > Le PRR traite du « redressement » (ou « rétablissement ») du groupe
 - > Le premier millésime a été adopté par le conseil de surveillance en août 2013
 - > A ce stade il n'est pas envisagé que des PRR soient établis par des maisons-mères ou des filiales
- **Respecter des ratios et reportings réglementaires**
 - > Le ratio MREL est un total de certains éléments de passifs rapporté au total de bilan, dont la maturité résiduelle est supérieure à 1 an et ne résultant pas de dérivés
 - > L'exigence MREL est fixée en pilier II, par l'autorité de résolution
 - > Le MREL doit être appliqué au niveau de chaque établissement mais
 - > L'autorité de résolution peut limiter l'application au niveau consolidé
 - > L'autorité de résolution peut imposer de ne prendre en compte au numérateur que des passifs pourvu d'une clause contractuelle prévoyant son caractère « junior » sur le plan du bail-in
- **Démontrer sa « résolvabilité »**
 - > L'autorité de résolution fait l'analyse de la capacité qu'elle aura à exercer la résolution du groupe
 - > Si l'autorité de résolution n'est pas à l'aise elle a le pouvoir de demander des modifications d'organisation du groupe
- **Adopter un PRR purement US**
 - > A la différence du PRR groupe ce plan concerne la résolution et uniquement le périmètre américain
 - > Natixis est dans la « vague 3 » avec SG et CA. Deutsche Bank est en vague 1 et BNPP est en vague 2



Le TLAC défini par le FSB le 10 novembre 2014

- **Le TLAC est un ratio proposé par le FSB, ayant le même objectif que le MREL mais en pilier I**
- **Le FSB n'a pas de pouvoir réglementaire en tant que tel mais ses propositions ont une influence déterminante sur la réglementation à venir**
- **Entités concernées: les G-SIBs**
 - > Mais la question se pose de l'élargissement de l'application à d'autres types de banques
- **Numérateur du TLAC**
 - > Fonds propres du groupe
 - > Passif senior émis par l'entité de résolution et incluant une clause spécifique de bail-in (ou passif émis par une holding pure). Emergence potentielle d'une nouvelle classe d'actifs Tier3
- **Dénominateur**
 - > Sur base RWA, le ratio serait de 16 à 20%, hors coussins
 - > Sur base levier, le ratio serait le double du levier en fonds propres, soit 6% pour l'instant
- **Calendrier**
 - > Texte définitif programmé pour le 9 novembre 2015
 - > Application effective prévue pas avant 2019



Plan de redressement et de résolution (RRP): retours d'expérience et perspectives

Les Matinales AFTI
(04/11/2015)

B. Brooymans
Responsable Coordination RRP
Groupe



DRG

Risques & Contrôle Permanents Groupe

 **CRÉDIT
AGRICOLE S.A.**

— Le bon sens a de l'avenir —

Sommaire

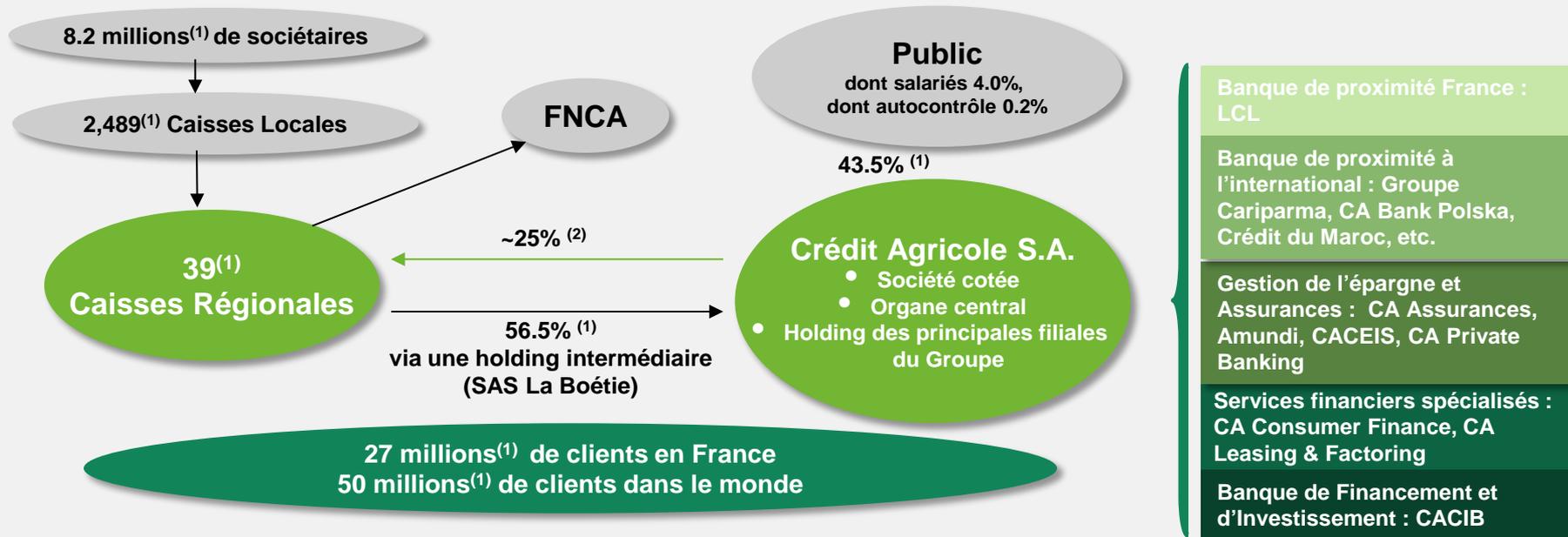


1 Retour d'expérience: Le RRP au sein du Groupe Crédit Agricole

2 Et maintenant : quelques questions

L'organisation du Groupe Crédit Agricole

Un Groupe bancaire mutualiste et intégré



⁽¹⁾ Données au 31 décembre, 2014

⁽²⁾ À l'exception de la Caisse Régionale de Corse, détenue par Crédit Agricole S.A.

□ **2,489 Caisses Locales coopératives forment la base du Groupe Crédit Agricole et détiennent les 39 Caisses Régionales⁽²⁾ qui détiennent à leur tour la majorité de Crédit Agricole S.A.**

- **Caisses Locales coopératives:** Sociétés coopératives de droit privé détenues par leurs membres, possédant 100% des droits de vote et la majorité du capital des Caisses Régionales; elles ne sont pas propriétaires des agences bancaires
- **Caisses Régionales:** sociétés coopératives de droit privé ayant des licences bancaires à titre individuel; elles constituent le 1er réseau de banque de proximité en France; elles sont détenues par les Caisses locales majoritairement, mais également par Crédit Agricole S.A. (~25%) et, pour 13 d'entre elles, par des investisseurs particuliers et institutionnels au travers de titres sans droit de vote et donnant droit à une quote-part de leurs actifs
- **SAS La Boétie:** Société holding qui gère, pour le compte des Caisses Régionales, la participation de 56,5% en intérêts dans Crédit Agricole S.A.
- **Crédit Agricole S.A.:** Société cotée, Crédit agricole SA est l'organe central du Groupe Crédit Agricole, et la holding qui détient les principales filiales du groupe.

Données de référence

31.12.2014

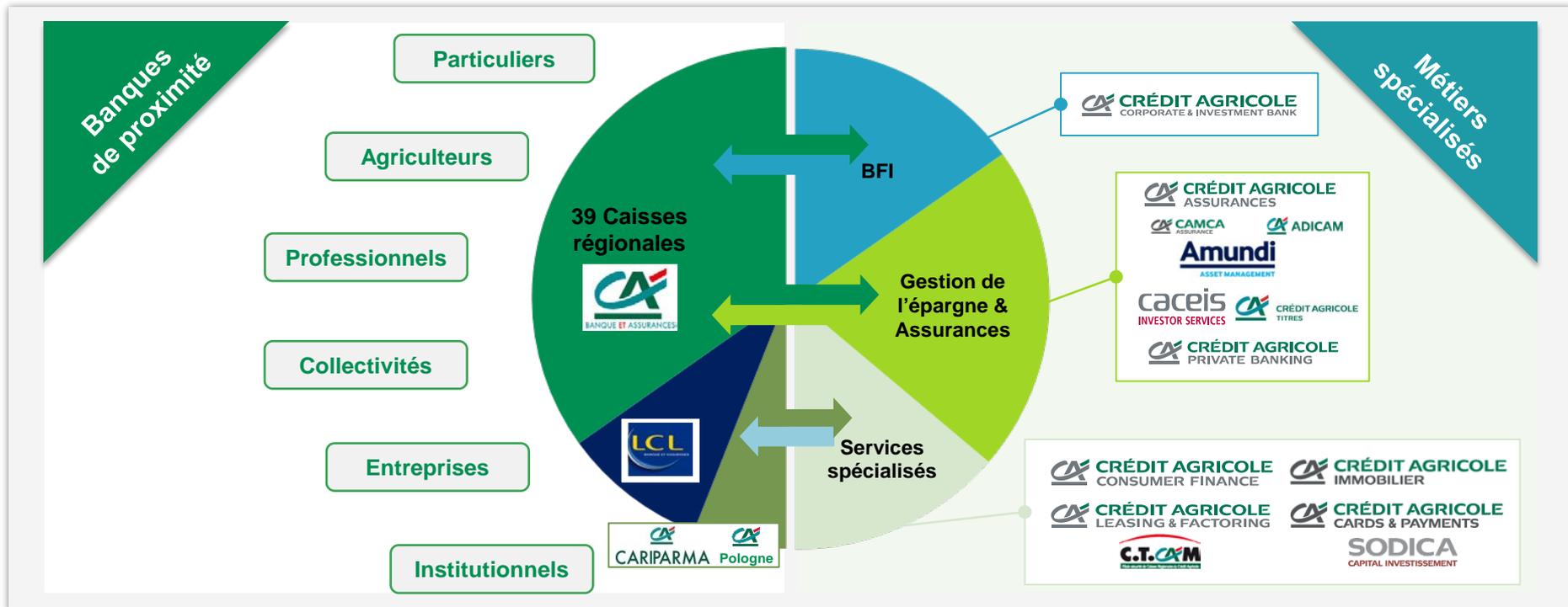


		Crédit Agricole Groupe	Crédit Agricole S.A.
Produit Net Bancaire	Déclaré	€30.2Mds	€15.9Mds
	dont les Caisses Régionales	€14.2Mds	
Résultat Net Part du Groupe	Déclaré	€4.9Mds	€2.3Mds
	dont les Caisses Régionales	€3.5Mds	€1.0Mds
	Ajusté	€6.0Mds	€3.3Mds
Résultats sur actifs tangibles	Déclaré		7.5%
	Ajusté		10.7%
Ratio CET 1 B3 non phasé		13.1%	10.4%

Nos métiers et nos entreprises

Notre modèle : La Banque Universelle de Proximité

Un modèle de banque intégrée pour produire et fournir tous les services financiers à tous nos clients



Nos Métiers spécialisés en France et en Europe

Des positions de leadership



Gestion de l'épargne & Assurances

- **1^{er} gestionnaire d'actifs européen** (866 Mds€ d'encours gérés à fin 2014)
- **1^{er} bancassureur en France et en Europe** (30 Mds€ de primes en 2014)
- **2^e assureur-vie en France**
- **1^{re} banque dépositaire et 1^{er} administrateur de fonds en Europe** (~ 2 353 Mds€ d'actifs en conservation et 1 409 Mds€ d'encours administrés à fin 2014)
- **141 Mds€** d'actifs sous gestion en **banque privée** (fin 2014, y compris LCL)

Banque de financement et d'investissement

Une **Banque de financement et d'investissement reprofilée autour d'un modèle de *Debt House*** au profil de risque limité, ancrée sur l'Europe, focalisée sur les grands clients et au service du Groupe

- **1^{er} en syndication de crédits en France et 4^e sur la zone EMEA**
- **1^{er} mondial sur l'aéronautique**
- **5^e acteur mondial en financement de projets**
- **8^e mondial sur l'obligataire Euro**

Services spécialisés

- **Leader sur les paiements en France** (8,8 milliards de transactions traitées en 2014)
- **Acteur majeur du crédit à la consommation en Europe** (69 Mds€ d'encours gérés à fin 2014)
- **2^{ième} en affacturage et 4^e en crédit-bail en France** (62 Mds€ de chiffre d'affaires factoré en 2013 et 15 Mds€ d'encours gérés en crédit-bail à fin 2013)
- Plus de 2 Mds€ de **capital investissement** en France
- **Un acteur complet de l'immobilier et le premier investisseur dans le secteur en France**

Le RRP du Groupe Crédit Agricole

■ Gouvernance et organisation

- Un projet inscrit au plus haut niveau de la gouvernance du Groupe
 - Comité de Pilotage de niveau Direction Générale
 - Livrables présentés en Comité d'Audit et validés par le Conseil d'Administration de Crédit Agricole S.A.
- Une méthode de travail
 - Centralisée pour la partie Redressement, autour d'une équipe projet resserrée, entourée d'experts métiers (risques, finances, juristes, stratégie)
 - Décentralisée pour la partie Résolution, avec la contribution des principales entités pour livrer les informations pertinentes nécessaires à l'élaboration du plan de Résolution par les Autorités de Résolution

Le RRP du Groupe Crédit Agricole

■ Le contenu: 3 parties

- Une présentation générale du Groupe permettant aux autorités impliquées de comprendre rapidement : l'organisation du Groupe, son business model, ses principaux risques
- Un Plan de Redressement qui vise à identifier comment le Groupe peut être mis en grandes difficultés et quels leviers son management pourrait actionner pour le redresser comprenant:
 - (i) des scénarios de crise,
 - (ii) des options de redressement,
 - (iii) des reverse stress-tests,
 - (iv) un tableau de bord RRP
 - (v) des procédures de gestion de crise
- Un Plan de Résolution qui, en cas d'échec du Plan de Redressement, vise à donner aux Autorités de Résolution les moyens d'organiser la faillite de la banque en évitant un effet domino et en préservant les dépôts sans faire supporter les pertes aux finances publiques

Le RRP du Groupe Crédit Agricole

■ Des scénarios de crise

- L'objet de l'exercice n'est pas de recenser toutes les situations de crise auxquelles le Groupe pourrait être confronté
- Il s'agit plutôt d'établir une typologie dans laquelle puisse s'inscrire l'ensemble des crises possibles
 - Les exemples choisis sont des risques extrêmes mais néanmoins plausibles
 - Ils ont pour caractéristique de couvrir un spectre large en termes de nature du choc initial, de familles de risque concernées et de périmètres d'activités impacté
- La réflexion sur les scénarios susceptibles de frapper le Groupe a conduit à identifier 3 axes de classification
 - Crise idiosyncratique vs systémique
 - Impactant les métiers de la banque de proximité vs la BFI
 - Perte brutale vs perte potentiellement élevée mais dont la concrétisation prendra plusieurs mois

Le RRP du Groupe Crédit Agricole



■ Un menu d'actions de redressement

- Une « boîte à outils » à la disposition du Management du Groupe pour rapidement restaurer sa solvabilité :
 - des actions visant à reconstituer rapidement les fonds propres
 - des sorties ou mises en extinction d'activités ou de portefeuilles
 - des actions consistant pour la gouvernance à choisir de céder ou d'arrêter des activités, totalement ou partiellement, et ayant un impact sur la physionomie du Groupe
- Ces actions, au nombre d'une vingtaine, ont fait l'objet d'un descriptif détaillé présentant :
 - La typologie des scénarios auxquels la mesure peut répondre
 - L'impact financier de l'opération (en liquidité et solvabilité)
 - Les acquéreurs/investisseurs potentiels dans le cas de cession
 - Les modalités et les problèmes spécifiques de mise en œuvre sur les dimensions IT, RH, accès aux systèmes de place, prestations intragroupe, délais et processus opérationnel

Le RRP du Groupe Crédit Agricole



■ Un « reverse stress test »

- Un reverse stress-test en solvabilité pure a été réalisé pour déterminer le seuil maximum de tolérance du Groupe face à une montée des risques sévères et extrêmes
- Il ne s'agit pas tant d'expliquer comment le ratio CET1 baisse (approche des scénarios de crises), mais comment et de combien il pourrait remonter par une combinaison crédible d'actions de redressement
- Un des objectifs est d'identifier le seuil de non viabilité qui délimite, sur un plan théorique, une situation de redressement d'une entrée en résolution

■ Un tableau de bord et des procédures de gouvernance

- Un tableau de bord combinant indicateurs de liquidité et de solvabilité
- Son but est de contribuer à définir les seuils de déclenchement du plan de redressement
- Un schéma spécifique de gouvernance du RRP a été mis en place, qui s'inscrit plus globalement dans le schéma de gestion de crise du Groupe Crédit Agricole
- Il prévoit la mise en place de comités de pilotage dédiés, de task force opérationnelles et de cellules de communication spécifiques
- Cette procédure organise également le processus de mise à jour a minima annuelle du RRP du Groupe

Le RRP du Groupe Crédit Agricole

■ Le plan de résolution

- Des informations et données de niveau Groupe: recensement des activités ou fonctions critiques, qui doivent être maintenues opérationnelles aussi longtemps que nécessaire pour assurer une « résolution ordonnée », cartographie des interdépendances
- Des informations et données de niveau Entités: les principales entités du Groupe, recouvrant l'ensemble des métiers de la banque et de l'assurance, ont contribué à fournir des informations détaillées:
 - Présentation de l'entité
 - Chiffres clés de bilan et compte de résultat
 - Description des principales activités et du business model
 - Solvabilité, refinancement et garanties données ou reçues
 - Informations relatives aux éventuels dépôts de la clientèle
 - Dépendances opérationnelles (IT, RH, licences et marques, canaux de distribution et relations producteur/distributeur, problématiques fiscales, contrats clés et PSEE,...)
 - Dépendances liées aux systèmes de paiement et de place
 - Synthèse sur les principaux obstacles à l'éventuelle séparation du Groupe
- L'ensemble représente plus de mille pages d'informations sensibles (hors annexes constituées notamment des principaux tableaux de bord finances et risques) qui devront être mises à jour régulièrement et au moins une fois par an
- Les tableaux de bord Finance et Risques sur l'ensemble des activités du Groupe, mis à jour régulièrement
- Les plans de continuité d'activité

Le RRP du Groupe Crédit Agricole

■ Le plan de résolution US

- A la différence de l'Europe où les plans de résolution sont bâtis par les Autorités de Résolution, nationales, puis européenne à compter du 1^{er} janvier 2016 (SRB à Bruxelles), aux USA, ce sont les banques qui soumettent leur plan de résolution aux autorités américaines , FED et FDIC (section 165 du Dodd Franck Act).
- Pour ce faire des guidelines précis ont été édictés avec un cadre formel à respecter.
- Le Groupe Crédit Agricole a ainsi livré le plan de résolution de ses activités américaines aux USA pour la 1^{ère} fois fin 2013 et devra l'actualiser chaque année.

Le RRP, un instrument stratégique



- Un exercice qui a pu apparaître à l'origine en partie théorique mais qui s'est révélé bénéfique

- Il a permis :
 - La centralisation d'informations détaillées et opérationnelles
 - Le renforcement de nos anticipations par une approche des risques extrêmes
 - Une meilleure compréhension des structures du Groupe, de ses dépendances opérationnelles internes, de ses risques et de sa capacité à absorber les chocs adverses
 - Une meilleure réactivité du management face à tout environnement de crise

Sommaire



1 Retour d'expérience: Le RRP au sein du Groupe Crédit Agricole

2 Et maintenant : quelques questions

Et maintenant ?



- Depuis 2011, un processus itératif avec les Autorités de supervision et de résolution fait d'échanges formalisés au sein des CMG (Crisis Management Group) ou plus informels pour traiter des problématiques spécifiques

- Le GCA a livré en 2015 la 4^{ème} version de son RRP

- Les actualisations successives ont permis d'intégrer les demandes des Autorités et les éléments des guidelines de l'EBA

- Des questions en suspens aujourd'hui :
 - Le « resolvability assessment » et le calibrage du MREL?
 - Sa localisation : niveau entité ou consolidé?
 - La concordance MREL/TLAC pour les G-SIBS européens (tant sur le niveau de l'exigence qu'en termes de nature d'instruments éligibles aux numérateurs)?

RÉTABLISSEMENT ET RÉOLUTION DES CHAMBRES DE COMPENSATION

Frédéric HERVO

Directeur, Direction des Systèmes de paiement et des Infrastructures de marché

Banque de France

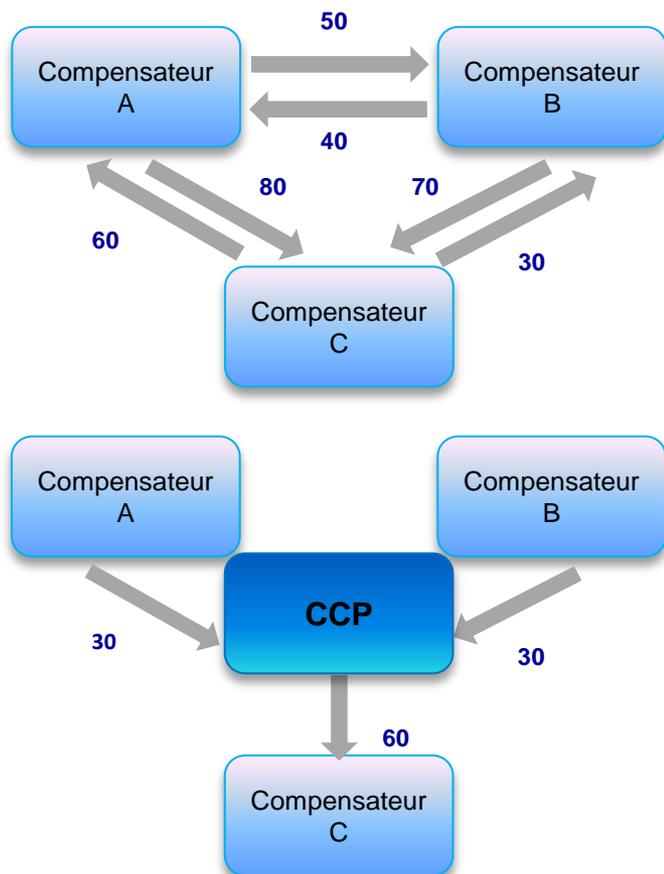
4 novembre 2015



Fonctionnement d'une chambre de compensation

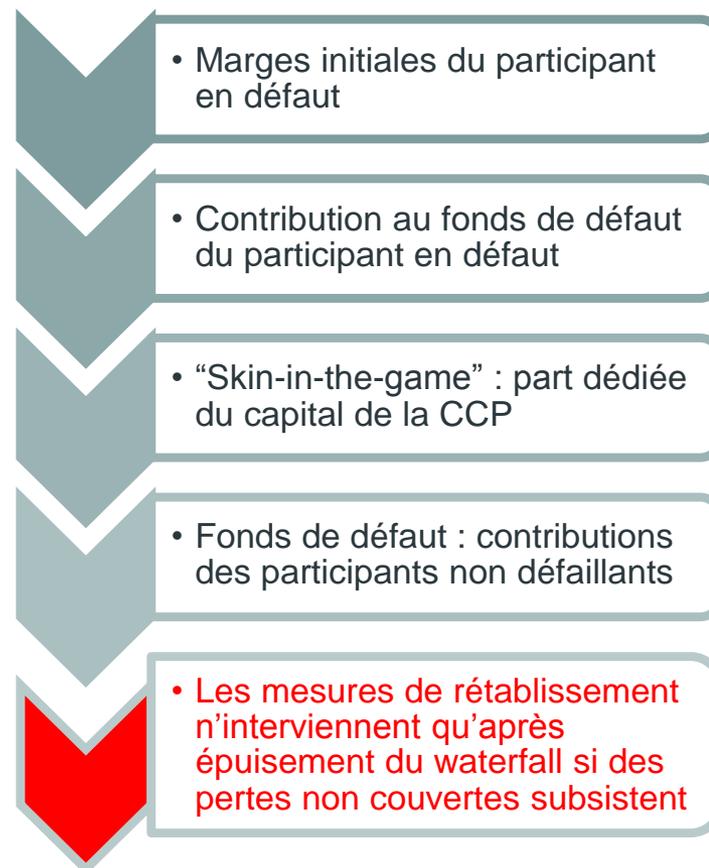
Principe de la compensation centrale

La CCP s'interpose et se substitue aux contreparties, en compensant les positions sur base multilatérale.



Gestion du défaut d'un participant (*default waterfall*)

Les pertes liées au défaut d'un participant défaillant sont absorbées par les ressources préfinancées de la CCP, dans l'ordre suivant :



Cadre normatif international et européen

