

## Aperçu général des principaux risques encourus par les infrastructures de marchés financiers

2.1. Les infrastructures de marchés financiers (IMF) sont généralement des systèmes multilatéraux complexes qui gèrent de gros volumes de transactions et d'importantes valeurs monétaires. Grâce à la centralisation de certaines activités, elles permettent aux participants de gérer leurs risques de manière plus efficace et efficiente et, dans certains cas, d'en réduire ou d'en éliminer certains. En exerçant des activités centralisées, cependant, elles concentrent les risques et créent des interdépendances en leur sein ainsi qu'entre elles et les institutions participantes. Outre le traitement du risque systémique, la présente partie donne un aperçu général des principaux risques encourus par les IMF. Il s'agit des risques juridique, de crédit, de liquidité, d'activité, de conservation, d'investissement et opérationnel. Le fait de savoir si une IMF et/ou ses participants sont exposés à un certain type de risque ainsi que le degré de risque dépendront du type d'infrastructure et de sa conception.

### Risque systémique

2.2. Des IMF sûres et efficaces atténuent le risque systémique. Elles peuvent elles-mêmes être exposées au risque systémique, cependant, vu que l'incapacité d'un ou plusieurs participants de respecter leurs engagements pourrait entraîner l'impossibilité, pour d'autres participants, de s'acquitter de leurs propres obligations à échéance. En pareilles circonstances, un certain nombre de répercussions sont possibles, et l'incapacité d'une IMF de finaliser le règlement pourrait être très préjudiciable pour les marchés qu'elle sert et l'économie plus généralement du fait, par exemple, de la révocation ou l'annulation de paiements ou de livraisons ; de retards de règlement ou de la compensation avec déchéance du terme des transactions garanties ; ou de la réalisation immédiate de sûretés, de dépôts de garantie ou d'autres actifs à des prix de vente forcée. Si une IMF venait à prendre de telles mesures, ses participants pourraient subitement être exposés à des risques de crédit et de liquidité importants et inattendus qui pourraient alors être extrêmement difficiles à gérer. Tout cela pourrait donner lieu à de nouvelles perturbations dans le système financier et saper la confiance du public dans la sécurité, la solidité et la fiabilité de l'infrastructure financière.

2.3. Plus généralement, les IMF peuvent être liées entre elles ou dépendantes les unes des autres, avoir des participants communs et servir des établissements et marchés interconnectés. Des interdépendances complexes peuvent aussi faire partie intégrante de la structure ou des opérations d'une IMF. Dans de nombreux cas, les interdépendances ont permis d'améliorer sensiblement la sécurité et l'efficacité des activités et processus des IMF. Reste qu'elles peuvent aussi présenter une importante source de risque systémique<sup>23</sup>. Elles accroissent, par exemple, la probabilité d'une intensification et d'une généralisation des perturbations sur les marchés. Si une IMF dépend du bon fonctionnement d'une ou plusieurs autres pour ses processus de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement, une perturbation dans une IMF peut se répercuter simultanément sur d'autres. Ces relations d'interdépendance peuvent par conséquent transmettre des perturbations au-delà d'une IMF et ses participants et peser sur l'économie tout entière.

---

<sup>23</sup> Voir aussi CSPR, *The interdependencies of payment and settlement systems*, juin 2008.

## **Risque juridique**

2.4. Aux fins du présent rapport, le risque juridique est le risque d'application de dispositions légales ou réglementaires imprévues, ou mal définies, dont il résulte habituellement une perte, par exemple lorsque l'application d'un régime juridique inattendu rend des contrats illicites ou non exécutoires. Enfin, il est également le risque de perte découlant d'un retard dans le recouvrement des actifs financiers ou d'une ordonnance de blocage des positions. Dans des environnements transfrontières ou nationaux, différentes législations peuvent s'appliquer à une transaction, une activité ou un participant unique. En pareils cas, une IMF et ses participants peuvent subir des pertes en raison de l'application imprévue d'une loi, ou de l'application d'une loi différente de celle spécifiée dans un contrat, par un tribunal de la juridiction concernée.

## **Risque de crédit**

2.5. Les IMF et leurs participants peuvent être exposés à divers types de risque de crédit, qui est le risque qu'une contrepartie, qu'elle soit un participant ou une autre entité, soit dans l'incapacité de s'acquitter intégralement de ses obligations financières à échéance ou ultérieurement. Elles peuvent encourir un risque de coût de remplacement (souvent associé au risque de préréglément) et un risque en principal (souvent associé au risque de règlement). Le risque de coût de remplacement est le risque de perte des gains non matérialisés sur les transactions non réglées avec une contrepartie (transactions non réglées d'une contrepartie centrale, par exemple). L'exposition qui en résulte correspond au coût de remplacement de la transaction initiale sur la base des prix courants du marché. Le risque en principal est le risque qu'une contrepartie perde l'intégralité du montant d'une transaction, par exemple, lorsque le vendeur d'un actif financier le livre irrévocablement sans en recevoir le paiement. Le risque de crédit peut en outre avoir d'autres sources, comme le manquement à leurs obligations financières des banques de règlement, conservateurs ou IMF liées.

## **Risque de liquidité**

2.6. Les IMF et leurs participants peuvent encourir un risque de liquidité, qui est le risque qu'une contrepartie, qu'elle soit un participant ou une autre entité, ne dispose pas de fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières en temps voulu, même si elle peut être en mesure de le faire ultérieurement. Le risque de liquidité inclut le risque que le vendeur d'un actif ne recevant pas le paiement à échéance puisse être contraint d'emprunter ou de réaliser des actifs pour effectuer d'autres paiements. Il peut aussi s'agir du risque que l'acheteur d'un actif n'en obtenant pas la livraison à échéance puisse être obligé d'emprunter ledit actif afin de respecter sa propre obligation de livraison. Les deux parties à la transaction financière sont donc susceptibles d'être exposées au risque de liquidité à la date de règlement. Les problèmes de liquidité pourraient bien être sources de risque systémiques, particulièrement s'ils surviennent quand les marchés sont fermés ou illiquides ou que les prix des actifs varient rapidement, ou s'ils suscitent des préoccupations de solvabilité. Le risque de liquidité peut aussi avoir d'autres sources, comme l'impossibilité ou l'incapacité des banques de règlement, agents nostro, conservateurs, fournisseurs de liquidité et IMF liées de ne pas faire face à leurs engagements.

## **Risque d'activité**

2.7. Les IMF encourent également des risques d'activité, qui sont les risques liés à l'administration et l'exploitation d'une IMF en tant qu'entreprise commerciale, sauf ceux liés au défaut d'un participant ou d'une autre entité, comme une banque de règlement, un conservateur international ou une autre IMF. Le risque d'activité désigne une détérioration potentielle de la situation financière (en continuité d'exploitation) d'une IMF en raison de la baisse de ses recettes ou de son activité par rapport à ses dépenses de sorte que les dépenses dépassent les recettes et qu'une perte doit être imputée sur les fonds propres. Une telle détérioration peut être due à des effets de réputation négatifs, la mauvaise exécution de la stratégie commerciale, une réponse inefficace à la concurrence, des pertes accusées dans d'autres lignes de métier de l'IMF ou de sa société mère ou d'autres facteurs commerciaux. Les pertes liées aux activités peuvent aussi tenir à des risques visés par d'autres principes, comme le risque juridique ou opérationnel. Le manquement à l'obligation de gérer le risque d'activité pourrait entraîner une perturbation des opérations commerciales d'une infrastructure de marché financier.

## **Risques de conservation et d'investissement**

2.8. Les IMF peuvent aussi être exposées à des risques de conservation et d'investissement des actifs qui leur appartiennent et ceux qu'elles détiennent pour le compte de leurs participants. Le risque de conservation est le risque de pertes sur des titres détenus en conservation, suite à l'insolvabilité d'un conservateur (ou sous-conservateur), à une négligence, une fraude, une mauvaise administration ou une tenue des registres inadéquate. Le risque d'investissement le risque de perte encouru par une IMF quand elle place ses propres ressources ou celles de ses participants, sous forme de sûretés notamment. Ces risques peuvent concerner non seulement le coût lié à la détention et l'investissement des ressources mais aussi à la sécurité et la fiabilité des systèmes de gestion de ses risques. L'incapacité d'une IMF de protéger correctement ses actifs pourrait se traduire pour elle par des problèmes de réputation, de crédit et de liquidité.

## **Risque opérationnel**

2.9. Toutes les IMF sont exposées au risque opérationnel qui est le risque que des dysfonctionnements des systèmes d'information ou des processus internes, des erreurs humaines ou de gestion ou des perturbations découlant d'événements extérieurs aboutissent à la réduction, la détérioration ou l'interruption des services qu'elles fournissent. Ces défaillances opérationnelles peuvent entraîner des retards, pertes, problèmes de liquidité et, dans certains cas, des risques systémiques. Les dysfonctionnements opérationnels peuvent en outre réduire l'efficacité des mesures que les IMF sont susceptibles de prendre pour gérer le risque, par exemple en compromettant leur capacité à effectuer le règlement ou en réduisant leur aptitude à surveiller et gérer leur exposition au risque de crédit. Dans le cas des référentiels centraux, les dysfonctionnements opérationnels pourraient limiter l'utilité des données de transaction qu'ils détiennent. Les défaillances opérationnelles possibles sont notamment : erreurs ou retards de traitement, pannes des systèmes, capacité insuffisante, fraude, perte et fuite de données. Le risque opérationnel peut avoir des sources tant internes qu'externes. Ainsi, les participants peuvent générer un risque opérationnel pour les IMF et d'autres participants, lequel pourrait entraîner des problèmes de liquidité ou opérationnels dans le système financier tout entier.

## Encadré 2

### **Considérations liées aux risques encourus par les référentiels centraux**

Les référentiels centraux (RC) encourent des risques qui, s'ils ne sont pas efficacement maîtrisés, pourraient avoir une forte incidence négative sur les marchés qu'ils servent. Le principal risque pour un RC est le risque opérationnel, même si d'autres risques peuvent compromettre son fonctionnement sûr et efficient. Dans le cadre de sa fonction centrale de tenue de registres, un RC devrait veiller à ce que les données qu'il tient à jour sont exactes et à jour pour faire fonction de source de données centralisée fiable. La disponibilité constante des données qu'il stocke est par ailleurs essentielle. Les risques opérationnels spécifiques qu'un RC devrait gérer sont les risques liés à l'intégrité des données, la sécurité des données et la continuité des opérations. Les données enregistrées pouvant être utilisées comme éléments de base (intrants) dans les activités de ses participants, des autorités compétentes et autres parties, y compris d'autres IMF et des fournisseurs de services, toutes les données de négociation collectées, stockées et diffusées par un RC devraient être protégées de la corruption, de la perte et du détournement de données, de l'accès non autorisé et autres risques de traitement. En outre, un RC peut faire partie d'un réseau reliant diverses entités (contreparties centrales, opérateurs, conservateurs et prestataires de services) et pourrait transmettre le risque ou causer des retards de traitement pour lesdites entités en cas de perturbation opérationnelle.