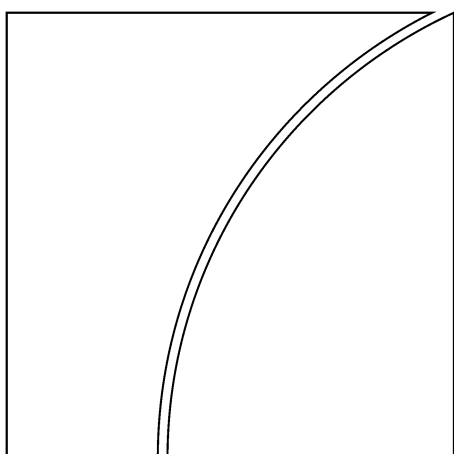


Comité sur les systèmes de
paiement et de règlement

Comité technique de
l'Organisation internationale
des commissions de valeurs



Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation

Novembre 2002



BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



Organización Internacional de Comisiones de Valores
International Organization of Securities Commissions
Organisation internationale des commissions de valeurs
Organização Internacional das Comissões de Valores

Pour obtenir des exemplaires des publications, s'adresser à :

Banque des Règlements Internationaux
Presse et communication
CH-4002 Bâle, Suisse

Mél : publications@bis.org

Télécopie : +41 61 280 9100 et +41 61 280 8100

La présente publication est disponible sur le site Internet BRI (www.bis.org) et le site OICV (www.iosco.org).

© *Banque des Règlements Internationaux et Organisation internationale des commissions de valeurs, 2002. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée.*

ISBN 92-9197-222-3

Avant-propos

Les systèmes de règlement de titres voient leur importance s'accroître au sein de l'infrastructure financière nationale et mondiale. Ce constat a amené le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR), formé par les banques centrales des pays du Groupe des Dix, et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) à former un Groupe de travail sur les systèmes de règlement de titres. Mise en place en décembre 1999, cette instance a pour mission d'établir des recommandations pour la sécurité et la solidité de ces systèmes.

En novembre 2001 ont été publiées (dans leur version anglaise) les *Recommandations CSPR-OICV pour les systèmes de règlement de titres*. Ce document présente et examine 19 exigences minimales, conçues pour s'appliquer aux systèmes traitant tout type de titres, que ceux-ci aient été émis dans les pays industrialisés ou en développement et que les opérations soient domestiques ou transfrontières. Ces recommandations ont été incluses dans les *Normes clés pour la solidité des systèmes financiers*, présentées par le Forum sur la stabilité financière. Le CSPR et le Comité technique de l'OICV invitent les autorités nationales de contrôle et de surveillance des systèmes de règlement de titres à évaluer si les marchés relevant de leur juridiction les mettent en œuvre et, si nécessaire, à définir les mesures nécessaires pour les faire appliquer.

Le présent rapport entend fixer une méthodologie claire et exhaustive pour ces évaluations, et principalement pour les auto-évaluations réalisées par les autorités nationales ou les examens de ces auto-évaluations menés par leurs pairs. Cette méthodologie est également destinée à guider les travaux des institutions financières internationales (IFI, c'est-à-dire le Fonds monétaire international et la Banque mondiale) dans le cadre de leur Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) ainsi que d'autres formes d'assistance technique, parmi lesquelles pourrait figurer le financement de réformes par la Banque mondiale. Les IFI ont ainsi participé à l'élaboration de cette méthodologie. Nous espérons en outre que celle-ci pourra se révéler utile aux acteurs privés susceptibles d'évaluer pour leur propre compte la sécurité et l'efficacité des systèmes de règlement de titres en prenant pour critère le respect de ces recommandations.

Le CSPR et le Comité technique de l'OICV expriment leurs remerciements aux membres du Groupe de travail et à ses coprésidents, Patrick Parkinson, du Conseil des gouverneurs (Système de Réserve fédérale), et Shane Tregillis (Monetary Authority of Singapore), pour la qualité du travail accompli et le respect des délais impartis pour l'établissement de ce document.

Tommaso Padoa-Schioppa, Président
Comité sur les systèmes de paiement
et de règlement

David Knott, Président
Comité technique, OICV

Sommaire

1.	Introduction	1
2.	Détermination du champ couvert par l'évaluation	2
3.	Évaluation de l'application	3
	Recommandation 1 : Cadre juridique	4
	Recommandation 2 : Confirmation des opérations	6
	Recommandation 3 : Cycles de règlement	7
	Recommandation 4 : Contreparties centrales	9
	Recommandation 5 : Prêt de titres	10
	Recommandation 6 : Dépositaires centraux de titres (DCT)	12
	Recommandation 7 : Livraison contre paiement (LCP)	13
	Recommandation 8 : Moment du règlement définitif	14
	Recommandation 9 : Instauration par les dépositaires centraux de titres (DCT) de mesures de contrôle des risques de défaut de règlement des participants	15
	Recommandation 10 : Actifs de règlement	17
	Recommandation 11 : Fiabilité opérationnelle	19
	Recommandation 12 : Protection des titres des clients	20
	Recommandation 13 : Gouvernance	21
	Recommandation 14 : Accès	23
	Recommandation 15 : Efficience	23
	Recommandation 16 : Procédures et normes de communication	24
	Recommandation 17 : Transparence	25
	Recommandation 18 : Régulation et surveillance	26
	Recommandation 19 : Risques associés aux liens transfrontières	28
4.	Guide pour l'élaboration d'un plan d'action	30
	Annexe 1 : Modèle d'auto-évaluation de l'application des recommandations pour les systèmes de règlement de titres (SRT)	33
	Annexe 2 : Modèle de communication d'informations sur la base de questions clés	41
	Membres du Groupe de travail CSPR-OICV sur les systèmes de règlement de titres	45

1. Introduction

1.1 En novembre 2001, la Banque des Règlements Internationaux a publié un rapport intitulé, en français, *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*. Ce document est l'œuvre du Groupe de travail sur les systèmes de règlement de titres, créé à cette fin en décembre 1999 par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR), formé par les banques centrales du Groupe des Dix, et par le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Il énonce et détaille 19 recommandations, dont la mise en œuvre vise à améliorer la sécurité et l'efficacité de ces systèmes. Le Forum sur la stabilité financière a ensuite repris ces recommandations dans ses *Normes clés pour la solidité des systèmes financiers*. Parmi ces normes, les recommandations pour les systèmes de règlement de titres ont été regroupées avec les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* établis par le CSPR, sous la rubrique commune *Systèmes de paiement et de règlement*. Ces normes clés englobent également les *Objectifs et principes de la régulation des titres* de l'OICV.

1.2 Le rapport de novembre 2001 souligne la nécessité d'un effort concerté pour l'application de ces recommandations. Si cette dernière incombe avant tout aux concepteurs, propriétaires et opérateurs de systèmes de règlement de titres, qui sont le plus souvent des entités privées, le rapport insiste sur la nécessité que les banques centrales, les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières, ainsi que les autres autorités nationales compétentes encouragent l'application de ces recommandations par des auto-évaluations déterminant si les systèmes relevant de leur juridiction appliquent bien ces recommandations, et par l'identification des mesures nécessaires pour achever cette mise en place, lorsque le respect des recommandations n'est pas total. Le CSPR et le Comité technique de l'OICV ont également fait connaître leur intérêt pour la conduite d'évaluations externes, notamment par les institutions financières internationales (IFI, c'est-à-dire le Fonds monétaire international et la Banque mondiale), en particulier dans le cadre de leur Programme d'évaluation du secteur financier (PESF).

1.3 Le présent rapport entend établir une méthodologie claire et complète pour ces évaluations. Celle-ci est principalement destinée aux auto-évaluations réalisées par les autorités nationales ou aux examens de ces auto-évaluations menés par leurs pairs. Elle doit également guider les travaux relevant du PESF, ainsi que d'autres types d'assistance technique, parmi lesquels pourrait figurer le financement d'efforts de réformes par la Banque mondiale. Elle pourra en outre se révéler utile aux acteurs privés susceptibles de conduire leurs propres évaluations de la sécurité et de l'efficacité des systèmes de règlement de titres sur la base du respect de ces recommandations. Ainsi, un dépositaire central de titres (DCT) ou une contrepartie centrale peut souhaiter conduire sa propre auto-évaluation, pour les recommandations directement en rapport avec ses activités. Par ailleurs, des intermédiaires ou des conservateurs peuvent vouloir utiliser ces recommandations pour évaluer les risques auxquels les expose leur participation à un système de règlement de titres.

1.4 Le présent rapport doit être lu en relation avec celui de novembre 2001. Il s'abstient de répéter les discussions des recommandations contenues dans le document précédent et n'a pas pour objet de modifier ou d'élargir ces considérations. Première étape vers l'établissement d'une méthode d'évaluation et d'un cadre permettant de satisfaire à la recommandation sur la transparence (recommandation 17), le précédent rapport comprenait différentes questions clés. Dans le présent document, ces questions ont été modifiées assez profondément, afin de mieux les aligner avec les principaux aspects à évaluer pour déterminer dans quelle mesure les recommandations ont été appliquées.

1.5 Comment délimiter le champ que doit couvrir une évaluation ? C'est le sujet de la section suivante. Le cœur du présent document est la section 3, qui traite de la manière d'évaluer l'application des recommandations. Pour chaque recommandation, cette partie du document : 1) identifie les aspects clés à évaluer pour déterminer le degré d'application de la recommandation, 2) énonce les questions clés à poser à cette fin et 3) traite de la relation entre les réponses à ces questions et le classement sur une échelle d'évaluation qui synthétise le degré d'application. Lorsque cela s'avère nécessaire, des notes explicatives sont consacrées aux problèmes d'évaluation spécifiques. La section 4 présente des suggestions sur l'établissement d'un éventuel plan d'action formel, comme la manière de définir des priorités et de faire participer le secteur privé aux efforts de mise en œuvre. Les annexes 1 et 2 fournissent deux modèles, concernant respectivement l'établissement d'un Rapport d'évaluation et la publication des résultats d'évaluation de la sécurité et de l'efficacité d'un système de règlement de titres, à partir des réponses aux questions clés.

2. Détermination du champ couvert par l'évaluation

2.1 Avant de lancer une évaluation, il convient de déterminer soigneusement le champ à couvrir. Les autorités de régulation des valeurs mobilières, les banques centrales, ainsi que les autres autorités compétentes doivent déterminer conjointement les catégories de titres à couvrir et identifier les institutions exerçant des fonctions critiques au sein du système de règlement de titres. Si l'une quelconque de ces institutions est située dans une autre juridiction ou si les dépositaires centraux de titres (DCT) nationaux concernés ont établi des liens pour le règlement des transactions transfrontières, il y aura lieu d'étudier la meilleure manière de coopérer avec les autorités des juridictions concernées, afin d'obtenir les informations essentielles sans faire peser de coûts inutiles sur les institutions en question.

2.2 Dans certains pays, les transactions empruntent le même circuit de règlement quels que soient les titres concernés. L'évaluation vaut alors forcément pour toutes les valeurs mobilières. En revanche, dans d'autres pays, il peut exister différents systèmes de règlement selon la nature des titres. Ainsi, les titres de la dette publique peuvent faire l'objet d'un prérèglement et d'un règlement par l'intermédiaire d'un DCT et d'une contrepartie centrale autres que ceux assurant le prérèglement et le règlement des opérations sur actions. S'il existe plusieurs marchés d'actions dans un pays, il arrive aussi que chacun dispose de son propre système de règlement. Les autorités doivent clairement préciser l'éventail des titres couverts par l'évaluation. Par ailleurs, lorsqu'il existe plus d'un système de règlement de titres, il n'est pas forcément possible, dans un premier temps, de tous les évaluer simultanément. Les autorités devront donc fixer des priorités. En général, il convient de considérer en premier le système de règlement dont la valeur quotidienne moyenne des opérations est la plus substantielle. En effet, ce sont *a priori* les faiblesses des systèmes les plus importants qui représentent les plus graves menaces pour la stabilité financière et qui induisent les coûts d'opportunité les plus élevés en cas d'inefficiences. Cependant, si les autorités sont informées de faiblesses significatives dans un système de règlement de titres de plus petite taille (par exemple, l'incapacité à assurer la livraison contre paiement ou l'existence d'un trop long cycle de règlement), elles peuvent souhaiter commencer par celui-là. En présence de systèmes multiples, d'autres considérations peuvent influencer sur l'ordre d'évaluation, telles que l'utilisation du système pour les opérations de politique monétaire, par exemple. En somme, l'ordre choisi ne reflètera pas forcément l'opinion des autorités quant à la faiblesse relative des différents systèmes. Lorsque coexistent plusieurs marchés et plusieurs systèmes de règlement de titres, il n'y a pas obligatoirement lieu de procéder à une évaluation des marchés de très petite taille possédant leur propre système de règlement, lorsque le volume traité et la valeur des opérations sont très faibles par rapport à l'activité générale dans la juridiction considérée.

2.3 Même si la totalité des titres échangés dans un pays est traitée au sein d'un même système de règlement, il arrive que les produits dérivés empruntent une voie séparée. La compensation et le règlement des produits échangés sur les marchés organisés sont presque toujours effectués par une contrepartie centrale, qui peut être constituée en tant que subdivision du marché en question ou posséder une personnalité juridique propre. Dans ce dernier cas, cette entité peut agir en qualité de contrepartie centrale pour plusieurs marchés de dérivés, voire pour des opérations sur titres. Les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* n'ont pas été spécifiquement rédigées pour les produits dérivés et ne traitent ni de la totalité des risques qui leur sont associés ni des procédures de gestion du risque qui les accompagnent généralement. Néanmoins, nombre de ces recommandations, notamment celles sur les contreparties centrales, le cadre juridique, la fiabilité opérationnelle, la gouvernance, l'accès, la transparence ainsi que la régulation et la surveillance, sont applicables au prérèglement et au règlement des dérivés échangés sur les marchés organisés. Lorsque de tels produits sont réglés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale qui traite également des opérations sur valeurs mobilières, il peut être nécessaire d'évaluer la manière dont cette contrepartie centrale gère les risques liés à ces opérations sur dérivés. C'est en particulier le cas lorsque les portefeuilles comprenant à la fois des titres et des dérivés sont soumis à des exigences de constitution de sûretés et à des mécanismes de soutien financier. En revanche, ces recommandations n'ont pas nécessairement à s'appliquer aux produits dérivés échangés sur les marchés organisés avec prérèglement et règlement par une contrepartie centrale distincte. À l'avenir, il pourra être nécessaire d'établir des normes internationales pour les contreparties centrales traitant à la fois des valeurs mobilières et des dérivés.

2.4 Sachant que les cadres institutionnels régissant le règlement de titres diffèrent fortement selon les pays, les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* se concentrent sur une approche fonctionnelle plutôt que sur les institutions en charge des fonctions concernées. Tandis

que plusieurs des recommandations s'adressent explicitement aux DCT, aux contreparties centrales, voire aux deux, d'autres concernent aussi bien les Bourses de valeurs (en tant qu'opérateurs de systèmes de confirmation des opérations ou qu'émetteurs de garanties de règlement) que les banques de règlement ou les conservateurs. Dans les cas où les titres sont détenus via un système de détention indirecte et où les services de conservation sont très concentrés, il devient difficile de distinguer les fonctions du DCT de celles du conservateur. Si les parties à des négociations (ou les intermédiaires par lesquels ces parties règlent leurs transactions) ont recours au même conservateur et que celui-ci détient les titres de ces contreparties sur le même compte omnibus ouvert auprès du DCT, le règlement peut s'effectuer par un jeu d'écritures sur les livres du conservateur, et non sur ceux du DCT. Si une proportion significative des règlements s'effectue sur les livres d'un conservateur, les autorités devraient chercher à déterminer si les politiques et procédures de ce dernier cadrent avec certaines des recommandations, notamment celles concernant la livraison contre paiement, le moment du règlement définitif, le contrôle des risques par le DCT, les actifs de règlement, le risque de conservation, le prêt de titres et la fiabilité opérationnelle.

2.5 Certaines institutions exerçant des fonctions essentielles dans un système de règlement de titres peuvent se trouver dans d'autres juridictions. Comme indiqué précédemment, certaines contreparties centrales agissent en tant que contreparties à des transactions effectuées sur des marchés, parfois situés dans deux pays différents, voire davantage. Par ailleurs, un système de règlement de titres qui propose un règlement multidevise peut faire appel à des banques implantées dans d'autres juridictions pour procéder aux paiements. Dans certains cas, les titres émis et négociés dans un pays sont réglés exclusivement par l'intermédiaire d'un DCT sis dans un autre. Enfin, de nombreux DCT ont établi entre eux des liens transfrontières. Lorsque ces liens sont utilisés pour régler des transactions transfrontières, il convient d'évaluer l'application de la recommandation sur les risques relatifs à cette situation. Même lorsque ces liens servent uniquement au règlement des transactions domestiques portant sur des titres étrangers, l'évaluation des recommandations relatives au cadre juridique et à la protection des titres des clients peut imposer aux autorités d'intégrer les DCT étrangers (ou les contreparties centrales étrangères) au champ de l'évaluation. Cependant, comme il a été observé plus haut, dès lors qu'une institution étrangère entre dans le champ de l'évaluation, il convient que les autorités menant cette dernière s'entendent avec celles du pays concerné pour se procurer les informations nécessaires sur l'institution en question.

2.6 Un rapport d'évaluation (annexe 1) devrait commencer par identifier précisément les titres couverts. Il devrait ensuite décrire l'architecture du système de règlement pour ces titres (et pour tout produit dérivé également couvert) en identifiant les institutions qui exercent des fonctions essentielles au sein du système. Cette description devrait être suffisamment détaillée pour permettre de comprendre clairement l'importance et le champ des opérations traitées par le système. Les données fournies devraient notamment renseigner sur la valeur des titres détenus à l'intérieur du système ainsi que sur les valeurs moyenne et maximale des titres réglés dans ce cadre. Dans son introduction, le rapport d'évaluation devrait aussi décrire la procédure adoptée pour mener à bien ce travail et identifier les principales sources d'information utilisées. Il devrait également procéder à une évaluation de la mise en oeuvre recommandation par recommandation. Il devrait se conclure par l'énoncé des étapes nécessaires pour parvenir au respect total de toute recommandation qui ne serait pas pleinement satisfaite, par l'identification des mesures spécifiques à adopter ainsi que des parties qui sont le mieux à même de les mettre en oeuvre.

3. Évaluation de l'application

3.1 Il convient de synthétiser le degré de mise en oeuvre de chaque recommandation par le classement sur une échelle d'évaluation comprenant cinq degrés : application intégrale, application générale, application partielle, non-application, sans objet. (Seules quelques-unes de ces recommandations peuvent, parfois, ne pas être pertinentes. L'évaluateur devrait alors préciser les raisons de cet état de fait.) La suite de cette section constitue un guide sur la manière d'attribuer une catégorie d'évaluation pour chacune des recommandations. Ce guide énonce pour chacune des recommandations les aspects clés relatifs à leur mise en oeuvre. Ils englobent les aspects identifiés dans les recommandations elles-mêmes ainsi que d'autres points importants mentionnés dans la discussion des recommandations (rapport de novembre 2001). Chaque aspect clé renvoie à une question clé, dont la réponse devrait montrer clairement si, et de quelle manière, l'aspect en question a été pris en compte par le système de règlement de titres considéré.

3.2 Ce guide indique ensuite comment assigner une catégorie d'évaluation à partir des réponses aux questions clés. Cette partie n'a pas été conçue dans l'optique d'une application purement mécanique. Il peut arriver qu'un système de règlement de titres ne satisfasse pas rigoureusement aux critères correspondant au respect d'une recommandation, tout en répondant avec succès aux objectifs de sécurité ou d'efficience qui sous-tendent la recommandation, les aspects clés et les questions clés. Il s'agit néanmoins d'établir une présomption quant à ce que devrait être l'évaluation attribuée, compte tenu des circonstances révélées par les réponses aux questions clés. En outre, il convient d'adopter une approche prudente dans l'attribution des évaluations : en cas de doute, c'est la catégorie inférieure qui doit être retenue. Lorsqu'un évaluateur choisit une note différente de celle indiquée par ce guide, le rapport d'évaluation devrait expliquer clairement pourquoi cette solution a été préférée. Cette approche vise à encourager la rigueur dans le processus de notation, tout en maintenant une certaine souplesse, eu égard aux circonstances particulières. Enfin, les notes explicatives ont pour objet de clarifier certains problèmes susceptibles de surgir au cours de l'évaluation.

3.3 Dans certains cas, un système de règlement de titres peut se trouver en pleine transition au moment de son évaluation. Cette dernière devrait alors se concentrer sur le système tel qu'il est, et non tel que ses opérateurs prévoient ou espèrent qu'il se présentera à l'issue de cette mutation. Les projets d'amélioration devraient être mentionnés dans la section du rapport d'évaluation qui reprend les commentaires de l'évaluateur sur les mesures nécessaires pour parvenir au respect des recommandations. Dans ces commentaires, l'évaluateur devrait préciser si, une fois en place, les améliorations prévues seraient suffisantes pour justifier une note supérieure.

Recommandation 1 : Cadre juridique

Les systèmes de règlement de titres devraient reposer sur une base juridique solide, claire et transparente dans les juridictions concernées.

Aspects clés

1. D'une manière générale, les lois, la réglementation, les règles et procédures, ainsi que les dispositions contractuelles régissant le fonctionnement des systèmes de règlement de titres, devraient être formulées clairement, compréhensibles, rendues publiques et accessibles aux participants au système.
2. Chaque aspect du processus de règlement devrait reposer sur des fondements juridiques conférant un degré élevé de certitude quant à son fonctionnement.
3. Il devrait être possible de faire respecter les règles et contrats relatifs au fonctionnement d'un système de règlement de titres en cas d'insolvabilité d'un des participants.
4. Les opérateurs devraient identifier les juridictions pertinentes et traiter tout conflit de lois lié aux systèmes transfrontières.

Questions clés

1. Les lois, la réglementation, les règles et procédures ainsi que les dispositions contractuelles régissant les mécanismes de règlement de titres sont-elles rendues publiques, et les participants au système y ont-ils facilement accès ?
2. i) Le cadre juridique donne-t-il un degré élevé de certitude que :
 - a) les transactions sont opposables ?
 - b) les actifs des clients sont correctement protégés (en particulier en cas d'insolvabilité de conservateurs et d'intermédiaires) ?ii) Le cadre juridique confère-t-il un degré élevé de certitude qu'il existe une base juridique claire et efficace concernant :
 - a) les mécanismes d'immobilisation ou de dématérialisation des titres, ainsi que le transfert des titres par jeu d'écritures comptables ?
 - b) les dispositifs de compensation ?
 - c) les dispositifs de prêt de titres (et en particulier la possibilité d'obtenir une sûreté sur des actifs) ?

- d) le caractère définitif du règlement ?
- e) les mécanismes assurant la livraison contre paiement (LCP) ?
- iii) Est-il déjà arrivé qu'un tribunal de la juridiction concernée manque à faire respecter la base juridique de ces activités/mécanismes ? Si oui, pour quelles raisons ?
- 3. Les règles du système et les contrats entre participants demeurent-ils applicables y compris en cas de faillite d'un participant ?
- 4. i) Existe-t-il un degré significatif de participation transfrontière au système de règlement de titres ? Si oui, prière d'en fournir une description et de répondre à la question 4 ii).
- ii) D'autres juridictions entrent-elles en ligne de compte pour déterminer le bien-fondé du cadre juridique ? Le cadre juridique de ces juridictions a-t-il fait l'objet d'une évaluation ? Existe-t-il des risques de conflit de lois, et si oui, ont-ils été traités ?

Échelle d'évaluation

- 1. Application intégrale
 - a) Les lois, réglementations, règles et procédures, ainsi que les dispositions contractuelles régissant le fonctionnement des systèmes de règlement de titres, sont rendues publiques et accessibles aux participants au système. (Q1)
 - b) Le cadre juridique apporte la preuve qu'il existe une base juridique claire et que chaque aspect du processus de règlement présente un degré élevé de certitude juridique. (Q2)
 - c) Les règles et contrats sont opposables en cas d'insolvabilité d'un participant. (Q3)
 - d) Les opérateurs de systèmes transfrontières ont identifié les juridictions pertinentes et pris des mesures pour traiter tout problème de conflit de lois lié aux systèmes transfrontières ; ou bien l'évaluation du risque n'a pas à envisager ces problèmes de conflits de lois, car la participation transfrontière au système (sous la forme de participants ou d'actifs étrangers, par exemple) n'atteint pas un niveau significatif. (Q4)
- 2. Application générale
 - a) Les critères 1a, 1b et 1c sont satisfaits à quelques exceptions tout à fait mineures près, qui ne risquent pas de nuire à la sécurité et à la solidité du système. (Q1, 2, 3)
 - b) Le critère 1d n'est pas respecté. (Q4)
- 3. Application partielle
 - a) Le cadre juridique n'affiche pas un degré élevé de certitude juridique pour certains aspects du processus de règlement qui, bien qu'importants et comportant certains risques, ne mettent pas en péril la sécurité et la solidité globales du système. (Q2)
 - b) Ou : dans certains cas limités, les règles et contrats pourraient ne pas être pleinement opposables en cas d'insolvabilité d'un participant au système. (Q3)
- 4. Non-application
 - a) Certains aspects du processus de règlement ne possèdent pas d'assise juridique, ce qui fait peser des risques sur la sécurité et la solidité globales du système. (Q2)
 - b) Ou : il n'existe pas d'assurance formelle que les règles et contrats sont opposables en cas d'insolvabilité d'un participant au système. (Q3)

Note explicative

- 1. En cas de transactions transfrontières, les juridictions à considérer pour l'évaluation juridique sont indiquées au paragraphe 3.6 du rapport.
- 2. Globalement, l'évaluation devrait fournir à l'examineur une assurance raisonnable que le cadre juridique du système de règlement de titres ne comporte pas de faiblesses ou de problèmes patents. Les différentes composantes de ce cadre juridique (droit des valeurs

mobilières, droit des contrats, droit commercial, législation sur les faillites, etc.) ne devraient ni contredire ni permettre de déroger aux règles et procédures du système de règlement de titres ou à l'aptitude de ce dernier à satisfaire aux recommandations.

3. L'évaluateur devrait étayer ses conclusions par des éléments qui peuvent prendre la forme de textes de loi, de règles applicables au DCT et à la contrepartie centrale, d'avis juridiques, de règles de fonctionnement et de déclarations d'orientation ou, le cas échéant, de tout jugement contraire rendu par les tribunaux.
4. On peut considérer qu'un point faible du cadre juridique représente un risque sans mettre en péril la sécurité ou la solidité du système lorsque l'opérateur du système ou les régulateurs peuvent prouver que cette faiblesse peut être réduite ou atténuée de manière appropriée par d'autres moyens.
5. Le cadre juridique est manifestement insuffisant si les tribunaux compétents ne fonctionnent pas de manière appropriée, si les droits de propriété ne sont pas respectés, si les contrats ne sont pas opposables ou s'il n'existe pas de procédure de recours juridique. Il y aurait également lieu de conclure au non-respect si la législation nationale applicable au système considéré était inappropriée et ne permettait pas au système de continuer de fonctionner en cas d'insolvabilité d'un participant (par exemple, en autorisant la révocation des règlements après la survenue d'une insolvabilité, en raison d'un régime de faveur ou sous l'effet de règles zéro heure).

Recommandation 2 : Confirmation des opérations

La confirmation des opérations entre participants directs devrait intervenir dès que possible après l'exécution de la transaction, et en aucun cas après la date de négociation (N+0). Si une confirmation par des participants indirects (investisseurs institutionnels, par exemple) est nécessaire, elle devrait elle aussi avoir lieu dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction, de préférence à N+0, mais pas plus tard que N+1.

Aspects clés

1. La confirmation des transactions entre participants directs devrait avoir lieu au plus tard à N+0.
2. L'appariement des instructions de règlement devrait précéder ce règlement.
3. Si les autorités de régulation, les systèmes de compensation ou les opérateurs de marché exigent que les opérations impliquant des participants indirects fassent l'objet d'une confirmation, cette dernière devrait survenir dès que possible après l'exécution de la transaction, de préférence à N+0, mais pas plus tard que N+1.

Questions clés

1. Quel est le pourcentage des opérations entre participants directs présentées à un système de confirmation le jour même de la négociation (N+0) ? Sous quel délai après cette présentation les parties concernées sont-elles informées de l'existence de problèmes ?
2. Le DCT exige-t-il que les instructions de règlement soient appariées préalablement au règlement ?
3. Existe-t-il des procédures de confirmation des transactions capables de comparer les informations caractérisant les opérations entre participants directs et indirects en N+1 ? Le recours à ce système est-il obligatoire ? Pour quels types de participants indirects ? Parmi les opérations faisant intervenir des participants indirects pour lesquels une confirmation est nécessaire, quels sont les pourcentages confirmés à N+0, à N+1 et à la date de règlement contractuelle ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Un fort pourcentage des transactions entre participants directs fait l'objet d'une confirmation à N+0. (Q1)
 - b) Les instructions de règlement sont appariées avant le règlement. (Q2)
 - c) Dans les cas où une confirmation des transactions faisant intervenir des participants indirects est exigée, un pourcentage élevé de ces opérations sont confirmées au plus tard à N+1. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : le critère 1c n'est pas respecté. (Q3)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est respecté. (Q1)
 - b) Mais : 1b n'est pas respecté. (Q2)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas respecté. (Q1)

Note explicative

1. Sur de nombreux marchés, le recours à des systèmes de négociation électroniques évite aux participants directs d'avoir à confirmer les termes de la transaction.
2. Cette recommandation ne vise pas à faire de la confirmation des participants indirects une obligation. Néanmoins, sur certains marchés, une telle confirmation est exigée par les autorités de régulation, les systèmes de compensation ou les opérateurs de marché. En général, les participants indirects auxquels s'impose cette exigence comprennent les investisseurs institutionnels et les clients transfrontières.
3. Il est parfois difficile d'obtenir que toutes les transactions soient confirmées dans les délais impartis. Cependant, pour que cette recommandation soit satisfaite, il convient qu'un pourcentage élevé le soit : au moins 98 % entre participants directs et au moins 90 % entre participants directs et indirects. S'il existe des systèmes centralisés, il convient que les évaluateurs se procurent des données sur leurs performances. Si les transactions sont appariées ou comparées sur une base bilatérale plutôt que par l'intermédiaire d'un système centralisé, il peut être difficile de déterminer le degré de respect de cette recommandation à partir de ces seules données. Il convient néanmoins d'obtenir des informations qualitatives sur ces performances et de s'en servir pour évaluer le degré de conformité.
4. Si les transactions s'effectuent en continu 24 heures sur 24, une confirmation survenant dans les 24 heures après chaque opération est considérée comme conforme à la règle N+0. Il en est de même si, lorsque les transactions sont effectuées sur une période limitée de la journée, une confirmation survient le jour suivant avant la reprise des opérations.
5. Le DCT n'a pas à exiger que les instructions de règlement soient appariées avant les transferts franco de paiement.

Recommandation 3 : Cycles de règlement

Le règlement différé devrait être adopté sur tous les marchés de titres. Le règlement définitif devrait intervenir au plus tard à N+3. Les avantages et les coûts d'un cycle de règlement inférieur à N+3 devraient être évalués.

Aspects clés

1. Le règlement différé devrait intervenir au plus tard à N+3.

2. La fréquence et la durée des défauts de règlement devraient faire l'objet d'un suivi.
3. Il convient d'analyser les implications des taux de défaut en termes de risque et d'agir afin de réduire ces taux ou d'atténuer les risques qui en découlent.
4. Les avantages et les coûts d'un cycle de règlement inférieur à N+3 devraient être évalués.

Questions clés

1. Les transactions font-elles l'objet d'un règlement différé à N+3 ou plus tôt ?
2. Quel est le pourcentage d'opérations (en volume et en valeur) non réglées à la date contractuelle ? Quelle est la durée moyenne des suspens de dénouement (en volume et en valeur) ?
3. Les pratiques du marché, la réglementation ou les règles de fonctionnement du système de règlement de titres comportent-ils des éléments incitant les contreparties à s'acquitter de leurs obligations à la date contractuelle ? Quelle forme prennent ces incitations ? Par exemple, des pénalités sont-elles réclamées en cas de défaut de règlement ? Quelles mesures, s'il en existe, ont été prises pour atténuer les risques de non-dénouement ? Y a-t-il une obligation d'évaluation aux prix du marché des défauts de règlement ? Y a-t-il une obligation de liquider les positions ouvertes aux prix du marché si la durée de l'incapacité de règlement dépasse un nombre donné de séances ? Quelle(s) entité(s) établissent, surveillent et font appliquer ces exigences ?
4. Si le règlement, effectué selon le principe de la période comptable ou en différé, intervient à N+3, voire plus tard, les avantages et les coûts d'un cycle de règlement plus court ont-ils été évalués ? Si oui, par qui ? Cette évaluation a-t-elle donné lieu à l'établissement de rapports ? Quelles en ont été les conclusions ? Celles-ci diffèrent-elles selon la nature des titres ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Le règlement différé survient au plus tard à N+3. (Q1)
 - b) Les opérations non réglées ne représentent pas un surcroît de risque significatif, ou les risques liés à ces échecs sont correctement atténués. (Q2, 3)
 - c) Si le règlement intervient à N+3, les avantages et les coûts d'un cycle plus rapide ont bel et bien été analysés. (Q4)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont respectés. (Q1, 2, 3)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est respecté. (Q1)
 - b) Le critère 1b n'est pas respecté. (Q2, 3)
4. Non-application
 - a) Le règlement s'effectue selon le principe de la période comptable, ou bien le cycle de règlement en différé dépasse N+3. (Q1)

Note explicative

1. Le degré de risque découlant des défauts de règlement sera fonction de la volatilité du titre considéré, du temps qui s'écoule avant que ce défaut soit corrigé et de l'importance de la transaction. Ce risque peut être atténué en évaluant au prix du marché les positions faisant l'objet d'un défaut de règlement et en couvrant les expositions au risque par la constitution de sûretés. Certains systèmes limitent également la période pendant laquelle un défaut de règlement peut subsister avant que le système lui-même achète le titre en question pour en effectuer la livraison.

2. L'analyse des coûts et avantages devrait, au minimum, comporter une évaluation des risques encourus dans le cadre d'un règlement inférieur à N+3, de l'intérêt qui découlerait d'une réduction du risque par raccourcissement du cycle de règlement, des mesures nécessaires pour raccourcir ce cycle, et de toute condition préalable à ce raccourcissement. Cette analyse devrait tenir compte des risques d'accroissement du taux de défaillance qui pourraient découler d'un tel raccourcissement. Elle pourrait également démontrer que les risques liés au règlement à N+3 ne constituent pas une menace pour le système de règlement (si, par exemple, ces risques sont faibles par rapport au capital des participants). Il peut arriver que les risques associés à un règlement à N+3 soient importants, mais que les coûts liés à un cycle plus court le soient aussi. Dans ces cas, il peut être judicieux de chercher à atténuer les risques du règlement à N+3 plutôt que de raccourcir ce cycle.
3. Les défauts de règlement constituent un facteur de risque significatif lorsque leur valeur représente plus de 5 % des transactions.

Recommandation 4 : Contreparties centrales

Les avantages et les coûts d'une contrepartie centrale devraient être évalués. Sur les marchés où un tel mécanisme est introduit, la contrepartie centrale devrait rigoureusement contrôler les risques dont elle prend la charge.

Aspects clés

1. L'équilibre entre avantages et coûts d'une contrepartie centrale devrait être évalué avec soin.
2. Tout dispositif de compensation devrait reposer sur des fondements juridiques solides et transparents.
3. Les contreparties centrales devraient mettre en place des contrôles des risques suffisants pour surmonter des chocs sévères, parmi lesquels la défaillance d'un ou plusieurs de leurs participants.
4. Il convient de s'assurer que les ressources sont suffisantes pour absorber les pertes financières éventuelles. Ces ressources devraient être accessibles et il devrait exister des règles spécifiant de quelle manière les défauts seront traités et le partage des pertes organisé.

Questions clés

1. Un mécanisme de contrepartie centrale (ou d'indemnisation) a-t-il été introduit ? Si oui, quels types de titres et de participants couvre-t-il ? Si un tel mécanisme n'a pas été introduit, les avantages et les coûts éventuels en ont-ils été évalués ? Si oui, par qui ? Cette évaluation a-t-elle donné lieu à l'établissement de rapports ? Quelles en ont été les conclusions ?
2. Comment fonctionne le dispositif de compensation pour une contrepartie centrale (par novation ou autrement) ? Ce mécanisme s'appuie-t-il sur une base juridique solide et transparente ? La compensation est-elle opposable aux participants défaillants ?
3. La contrepartie centrale impose-t-elle des critères d'adhésion financiers et opérationnels à ses (futurs) participants ? Comment gère-t-elle son risque de crédit vis-à-vis des participants ? Demande-t-elle à ceux-ci de constituer des sûretés pour couvrir leurs expositions ? Avec quelle périodicité ces exigences sont-elles recalculées et les sûretés collectées ? Comment la contrepartie centrale gère-t-elle son risque de liquidité ? A-t-elle mis en place des accords lui permettant d'obtenir des liquidités contre des sûretés ? Dans l'évaluation de son risque de crédit et de liquidité, se penche-t-elle sur son aptitude à supporter la défaillance de plus d'un de ses participants ?
4. Un participant a-t-il déjà fait défaut ? Si oui, comment la contrepartie centrale a-t-elle géré ce défaut ? Quelles sont les ressources financières de la contrepartie centrale ? De quelle manière détermine-t-elle si ses ressources financières sont appropriées et suffisamment liquides ? Demande-t-elle aux participants de contribuer à un fonds de compensation ou de garantie ? La contrepartie centrale a-t-elle des intérêts patrimoniaux ou des droits de

créances légalement exécutoires sur les actifs de ce fonds ? Est-elle soumise à des règles transparentes et opposables pour la répartition des pertes ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) S'il n'existe pas de contrepartie centrale, l'équilibre entre les avantages et les coûts d'une telle instance a été soigneusement soupesé et les avantages ne l'emportent pas sur les coûts. (Q1)
 - b) S'il existe une contrepartie centrale, l'assise juridique de tout mécanisme de compensation est solide et transparente (Q2), et les risques font l'objet d'un contrôle rigoureux. (Q3, 4)
2. Application générale
 - a) Si une contrepartie centrale a été mise en place, le dispositif de compensation est solide et transparent. (Q1, 2)
 - b) Bien que la contrepartie centrale soit capable de surmonter des chocs sévères, y compris la défaillance d'un ou plusieurs de ses participants, certains contrôles des risques devraient être renforcés. (Q3, 4)
3. Application partielle
 - a) Si une contrepartie centrale a été mise en place, le dispositif de compensation est solide et transparent. (Q1, 2)
 - b) Mais : certains contrôles des risques pourraient être renforcés, en particulier ceux concernant l'aptitude à faire face aux défauts multiples. (Q3, 4)
4. Non-application
 - a) Il n'existe pas de contrepartie centrale et l'équilibre entre avantages et coûts d'une telle instance n'a pas fait l'objet d'une évaluation. (Q1)
 - b) S'il existe une contrepartie centrale, le dispositif de compensation n'est pas doté d'une assise juridique solide et transparente, ou bien les mesures de contrôle des risques sont insuffisantes pour permettre de surmonter la défaillance du principal participant au système. (Q2, 3, 4)

Note explicative

1. Pour évaluer la capacité d'une contrepartie centrale à supporter des chocs sévères, il faudrait examiner l'aptitude de cette instance à faire face aux défauts de ses participants les plus importants.
2. Pour les marchés des valeurs mobilières sur lesquels les volumes échangés et la valeur des opérations sont relativement faibles, l'analyse des coûts et avantages n'a pas à être très approfondie.
3. Sur certains marchés, nombre des avantages associés à une contrepartie centrale sont obtenus par la mise en place d'une entité qui indemnise les participants en cas de pertes dues aux défaillances de leurs contreparties, sans agir pour autant en qualité de contrepartie centrale (paragraphe 3.17 du rapport de novembre 2001). Cette recommandation s'applique à un tel mécanisme d'indemnisation.
4. En l'absence de contrepartie centrale, la recommandation sera jugée respectée ou non selon qu'une analyse des coûts et avantages a été réalisée ou pas. Cependant, si l'instance qui réalise l'évaluation a des doutes sur la qualité de cette analyse, elle pourra envisager de choisir la catégorie « application générale » ou « application partielle ».

Recommandation 5 : Prêt de titres

Le prêt et l'emprunt de titres (ou les pensions livrées et autres transactions équivalentes en termes économiques) devraient être encouragés en tant que méthode pour accélérer le règlement des

opérations sur valeurs mobilières. Les obstacles qui s'opposent à l'utilisation du prêt de titres à cette fin devraient être levés.

Aspects clés

1. Les obstacles (juridiques et fiscaux, par exemple) au développement et au fonctionnement du prêt de titres devraient être éliminés.
2. Le prêt et l'emprunt de titres devraient être encouragés en tant que méthode pour accélérer le règlement des opérations sur valeurs mobilières (en réduisant les défauts de règlement, par exemple).
3. Les instances de surveillance et de régulation devraient adopter des principes et des procédures destinés à garantir que les risques découlant des activités de prêt de titres sont correctement gérés par les entités placées sous leur surveillance.

Questions clés

1. Les marchés ou les mécanismes de prêt de titres (ou concernant les pensions livrées et autres transactions équivalentes en termes économiques) reposent-ils sur une assise juridique, réglementaire, comptable et fiscale claire ?
2. Existe-t-il des marchés ou des mécanismes de prêt de titres (ou concernant les pensions livrées et autres transactions équivalentes en termes économiques) ? Si oui, sont-ils utilisés pour accélérer le règlement des titres ? Quelle est le degré de diversité des titres et des participants sur ces marchés ?
3. Des instances de surveillance et de contrôle sont-elles chargées d'examiner les procédures de gestion du risque lié au prêt de titres ? Ont-elles mis en place une politique à l'égard de ces activités ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Il n'y a pas d'obstacles au développement et au fonctionnement du prêt de titres. (Q1)
 - b) Le prêt de titres peut être utilisé pour accélérer le règlement de titres (en réduisant les défauts de règlement, par exemple). (Q2)
 - c) Les régulateurs ont mis en place des mesures et des procédures concernant les dispositifs de prêt de titres, et ils exercent leur surveillance sur ces dispositifs afin de s'assurer que les risques sont suffisamment contrôlés et maîtrisés. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : le critère 1c n'est pas respecté. (Q3)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1b est respecté. (Q2)
 - b) Le critère 1a n'est pas respecté, mais les autorités font des efforts pour lever les obstacles. (Q1)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a ou 1b n'est pas respecté. (Q1, 2)
5. Sans objet

Note explicative

1. Un évaluateur devrait tenir compte des situations dans lesquelles le prêt de titres est possible, mais n'est pas utilisé pour accélérer le règlement, parce que les taux de défaillance sont faibles ou que d'autres mécanismes sont accessibles aux participants pour faire face

aux problèmes de règlement. Dans ces cas, la catégorie d'évaluation appropriée pourrait être « sans objet ».

2. Le prêt de titres par un DCT à ses participants n'est pas forcément incompatible avec l'interdiction des soldes débiteurs sur titres (recommandation 9). Cependant, un DCT qui intervient en tant que contrepartie dans la procédure de prêt de titres doit disposer de moyens appropriés pour maîtriser ses risques.

Recommandation 6 : Dépositaires centraux de titres (DCT)

Les titres devraient le plus largement possible être immobilisés ou dématérialisés et transférés par passation d'écritures sur les livres des DCT.

Aspects clés

1. L'immobilisation ou la dématérialisation, ainsi que le transfert par passation d'écritures sur les livres comptables des DCT, devraient être mis en œuvre le plus largement possible.
2. Dans les juridictions où existe un système de détention directe sans que la tenue du registre de l'émetteur incombe officiellement au DCT, un transfert de titres auprès de ce dernier devrait automatiquement se traduire par le transfert de propriété sur les titres dans le registre officiel de l'émetteur.

Questions clés

1. Les titres sont-ils émis sous la forme dématérialisée ou de certificats physiques ? Dans le second cas, sont-ils immobilisés auprès d'un DCT afin d'en faciliter le règlement ? Quel est le pourcentage de titres émis sur le marché domestique immobilisés ou dématérialisés, et dans quel sens la situation évolue-t-elle ? Le transfert des titres est-il réalisé par passation d'écritures comptables ou nécessite-t-il une forme quelconque de livraison physique ?
2. Y a-t-il un décalage entre le règlement et l'enregistrement en compte, et quelles en sont les conséquences sur le règlement définitif ? Le transfert de titres auprès d'un DCT qui ne serait pas chargé de la tenue officielle du registre des émissions entraîne-t-il automatiquement un transfert sur le registre officiel ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) L'immobilisation ou la dématérialisation a été réalisée (au moins pour les titres détenus par les participants les plus actifs) et les titres sont transférés par passation d'écritures sur les comptes des DCT. (Q1)
 - b) En présence d'un système de détention directe dans lequel la tenue du registre de l'émetteur n'incombe pas officiellement au DCT, un transfert de titres sur les livres de ce dernier se traduit par un transfert de propriété de ces titres. (Q2)
2. Application générale
 - a) Il existe un DCT permettant le transfert des titres par passation d'écritures comptables. (Q1)
 - b) Mais : les titres de certains des participants les plus actifs ne sont pas immobilisés ou dématérialisés. (Q1)
 - c) Le critère 1b est respecté. (Q2)
3. Application partielle
 - a) Il n'y a pas d'immobilisation ou de dématérialisation, ni de transfert par passation d'écritures dans les livres du DCT, pour un nombre significatif des participants les plus actifs du marché. (Q1)
 - b) Le critère 1b n'est pas respecté. (Q2)

4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas respecté. (Q1)

Note explicative

1. Les « participants les plus actifs » sont ceux qui représentent les transactions dont la valeur journalière moyenne est la plus élevée.

Recommandation 7 : Livraison contre paiement (LCP)

Les DCT devraient éliminer le risque en principal en reliant les transferts de titres aux règlements espèces d'une manière qui permette la livraison contre paiement.

Aspects clés

1. Le cadre technique, juridique et contractuel devrait permettre la livraison contre paiement.
2. La grande majorité des opérations sur titres - mesurées en valeur - entre affiliés directs au DCT devraient effectivement faire l'objet d'un règlement selon le principe de la livraison contre paiement.

Questions clés

1. Le cadre technique, juridique et contractuel assure-t-il que la livraison des titres n'aura lieu que si et seulement si le paiement est reçu ? Si oui, comment ?
2. Quelle est la proportion (mesurée en valeur) des opérations entre affiliés directs au DCT réglées selon le principe de la livraison contre paiement ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Le cadre technique, juridique et contractuel permet la livraison contre paiement. (Q1)
 - b) 95 %, au moins, des transactions entre affiliés directs au DCT (mesurée en valeur) sont effectivement réglées selon le principe de la livraison contre paiement. (Q2)
2. Application générale
 - a) Le critère 1a est respecté. (Q1)
 - b) 90 %, au moins, des transactions entre affiliés directs au DCT (mesurée en valeur) sont effectivement réglées selon le principe de la livraison contre paiement. (Q2)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est respecté. (Q1)
 - b) 50 %, au moins, des transactions entre affiliés directs au DCT (mesurée en valeur) sont effectivement réglées selon le principe de la livraison contre paiement. (Q2)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas respecté ou moins de cinquante pour cent des transactions entre participants directs affiliés au DCT (mesurée en valeur) sont effectivement réglées selon le principe de la livraison contre paiement. (Q1, 2)

Note explicative

1. Il peut arriver qu'un DCT assure la livraison contre paiement, mais que la majorité des transactions, en valeur, fassent l'objet d'un transfert franco de paiements plutôt que par livraison contre paiement. Une telle situation ne satisferait pas les critères correspondant aux catégories « application intégrale » ou « application générale ».

2. Cette recommandation a trait au règlement des achats et ventes de titres. Un transfert de titres franco de paiements peut se produire pour d'autres raisons, par exemple pour satisfaire à des exigences de constitution de sûretés. Les transferts franco de paiements opérés pour ces raisons ne sont pas incompatibles avec cette recommandation.
3. La livraison contre paiement peut être assurée selon différents modèles (on peut en distinguer trois), qui se traduisent par différents moments pour le règlement définitif. Quel que soit le modèle retenu, il est essentiel que les cadres technique, juridique et contractuel garantissent que le transfert des titres n'est définitif que si et seulement si le transfert de fonds qui y correspond l'est lui aussi.

Recommandation 8 : Moment du règlement définitif

Le règlement définitif devrait intervenir au plus tard en fin de journée. Si nécessaire, un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel devrait être prévu afin de réduire les risques.

Aspects clés

1. Le moment du règlement définitif devrait être indiqué clairement et le règlement définitif intervenir au plus tard en fin de journée.
2. Un règlement intrajournalier ou en temps réel devrait être prévu lorsqu'il est nécessaire de réduire les risques (politique monétaire, fonctionnement des systèmes de paiement, règlement de transactions adossées, appels de marge intrajournaliers effectués par des contreparties centrales, sûreté et efficience des liens transfrontières entre DCT).
3. La révocation unilatérale, à l'approche de la fin de la journée de règlement, des instructions de transfert non exécutées devrait être interdite.

Questions clés

1. Le DCT autorise-t-il le règlement définitif des transferts de titres à la fin de la journée de règlement ? Le moment du règlement définitif est-il indiqué clairement pour les transactions effectuées auprès du DCT et pour celles passant par un lien établi avec un autre DCT ?
2. Le DCT autorise-t-il le règlement définitif selon le principe de la livraison contre paiement tout au long de la journée ou à heures fixes dans la journée ? Dans le second cas, à quel moment les transferts acquièrent-ils leur caractère définitif ? Un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel est-il nécessaire pour réduire les risques ? Les banques centrales utilisent-elles le système de règlement de titres dans leurs opérations de politique monétaire ou pour constituer des sûretés en contrepartie des crédits intrajournaliers accordés au sein d'un système de paiement ? Des participants de marché actifs ou des contreparties centrales ont-ils besoin d'un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel pour gérer efficacement leurs risques ? Un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel est-il nécessaire pour faciliter les règlements passant par des liens entre plusieurs DCT ? Un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel s'impose-t-il pour faciliter le bon fonctionnement de certains marchés (celui des pensions livrées, par exemple) ?
3. Le DCT interdit-il la révocation unilatérale, à l'approche de la fin de la journée de règlement, des instructions de transfert non exécutées ? Reçoit-il des transferts provisoires de titres d'autres DCT ? Si c'est le cas, interdit-il tout nouveau transfert tant que le règlement de ces titres n'a pas acquis son caractère définitif ? Si ce n'est pas le cas, quelles seraient les conséquences d'une révocation de ces transferts provisoires pour les participants à ce DCT ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Le moment du règlement définitif est indiqué clairement et le règlement définitif intervient au plus tard en fin de journée. (Q1)

- b) Un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel est prévu lorsque c'est nécessaire, ou bien un règlement définitif intrajournalier ne s'impose pas pour réduire les risques. (Q2)
 - c) La révocation unilatérale, à l'approche de la fin de la journée, des instructions de transfert non exécutées est interdite. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : le critère 1c n'est pas satisfait. (Q3)
 3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est satisfait. (Q1)
 - b) Mais : les critères 1b et 1c ne sont pas satisfaits. (Q2, 3)
 4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)

Note explicative

1. De plus en plus de marchés réclament un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel. Cependant, les risques et les exigences qui s'ensuivent ne présentent pas la même urgence d'un marché à l'autre. Lorsqu'un règlement définitif intrajournalier n'est pas nécessaire pour réduire les risques, un système à règlement net en fin de journée assorti de solides mesures de contrôle des risques (recommandation 9) peut constituer le meilleur compromis entre sécurité et efficacité. On peut donc considérer qu'il satisfait au critère 1b.
2. Pour évaluer le degré de respect de la recommandation, il est essentiel de connaître le moment de règlement de la transaction, et non le moment d'enregistrement de cette transaction dans le système.

Recommandation 9 : Instauration par les dépositaires centraux de titres (DCT) de mesures de contrôle des risques de défaut de règlement des participants

Les dépositaires centraux de titres (DCT) qui accordent des crédits intrajournaliers aux participants, y compris ceux qui gèrent des systèmes à règlement net, devraient instaurer des contrôles des risques qui assurent, au minimum, le règlement en temps requis dans le cas où le participant présentant la plus importante obligation de paiement serait dans l'incapacité de s'exécuter. Les mesures de contrôle les plus fiables associent des exigences de constitution de sûretés et des limites.

Aspects clés

1. Un DCT qui accorde des crédits intrajournaliers aux participants devrait au moins assurer le règlement définitif en temps requis au cas où le participant présentant la plus importante obligation de paiement serait dans l'incapacité de s'exécuter. Des mesures de contrôle des risques devraient être imposées afin de limiter les pertes et les tensions sur la liquidité pouvant résulter de défauts de règlement.
2. Les découverts ou les soldes débiteurs sur titres ne devraient pas être autorisés.
3. La probabilité et l'impact potentiel de défauts de règlement multiples devraient être évalués à l'aune des coûts nécessaires pour assurer le règlement dans ces circonstances.

Questions clés

1. Le DCT veille-t-il à ce que le règlement définitif puisse être effectué en temps requis au cas où le participant présentant la plus importante obligation de paiement serait dans l'incapacité de s'exécuter ? Si oui, comment ? L'exposition du DCT au risque de crédit est-elle entièrement couverte par des sûretés ? Si ce n'est pas le cas, quelles mesures sont en place pour gérer les risques résultant de l'octroi de crédits non couverts par des sûretés ? Le

DCT limite-t-il les crédits ? Dispose-t-il de liquidités suffisantes pour permettre le règlement en temps requis ?

2. Le DCT autorise-t-il les découverts ou les soldes débiteurs sur titres ?
3. Le DCT évalue-t-il la probabilité de défauts multiples ? Le règlement peut-il être effectué en cas de défauts multiples ? Si tel n'est pas le cas, le DCT a-t-il estimé les coûts nécessaires pour que le règlement ait quand même lieu ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Le DCT assure au moins le règlement en temps requis au cas où le participant présentant la plus importante obligation de paiement serait dans l'incapacité de s'exécuter. Des contrôles rigoureux des risques, notamment des exigences de constitution de sûretés et des limites, sont imposés pour limiter les pertes et les tensions sur la liquidité pouvant résulter des défauts de règlement. (Q1)
 - b) Les découverts ou les soldes débiteurs sur titres ne sont pas autorisés. (Q2)
 - c) Le DCT a évalué les coûts supplémentaires, pour les participants, d'une certitude accrue du règlement à la lumière de la probabilité et de l'impact potentiel de défauts de règlement multiples. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Le DCT ne peut pas assurer le règlement en temps requis dans le cas de défauts multiples et n'a pas évalué les coûts nécessaires pour permettre le règlement dans ces circonstances. (Q3)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est partiellement satisfait, mais les mesures de contrôle des risques présentent certains dysfonctionnements, tels que l'inadéquation des mesures censées gérer les risques liés aux crédits non couverts par des sûretés. (Q1)
 - b) Le critère 1b est satisfait. (Q2)
4. Non-application
 - a) Les nombreux dysfonctionnements des mesures de contrôle des risques indiquent que le DCT ne satisfait pas au critère 1a. (Q1)
 - b) Ou : le critère 1b n'est pas satisfait. (Q2)
5. Sans objet si le DCT n'accorde pas des crédits intrajournaliers et n'exploite pas un système à règlement net.

Note explicative

1. Si une banque centrale accorde un crédit dans sa monnaie à des participants au DCT, elle n'a pas besoin de définir de limite, puisque ses liquidités sont illimitées. Néanmoins, afin de restreindre ses propres risques vis-à-vis des participants, elle peut décider de fixer des limites et de couvrir entièrement son exposition par des sûretés.
2. Pour que l'exposition soit entièrement couverte par des sûretés, le DCT doit disposer des moyens nécessaires pour valoriser (c'est-à-dire évaluer à la valeur du marché) les titres fournis comme sûretés et pour appliquer des décotes.
3. Si un DCT accorde un crédit à des entreprises émettrices (par exemple, des avances qui permettront à ces entreprises de financer le paiement de dividendes ou d'intérêts), il devrait instaurer des mesures de contrôle des risques pour ces expositions.
4. Un DCT qui intervient en tant que contrepartie dans le prêt de titres doit avoir mis en place des mesures de contrôle des risques appropriées pour cette activité.

5. Les mesures de contrôle des risques énumérées dans la recommandation 9 s'appliquent également aux crédits intrajournaliers implicites accordés aux membres d'un système à règlement net (livraison contre paiement, modèles 2 et 3) exploité par un DCT, même si ce DCT n'accorde pas lui-même des crédits intrajournaliers aux participants.

Recommandation 10 : Actifs de règlement

Les actifs destinés au règlement des obligations ultimes de paiement découlant des transactions sur titres devraient comporter un risque de crédit ou de liquidité faible ou nul. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, des dispositions doivent être prises pour prémunir les membres du DCT contre les pertes et problèmes de liquidité pouvant résulter de la défaillance de l'agent de règlement dont les actifs sont utilisés.

Aspects clés

1. L'agent de règlement devrait être une banque centrale. Si c'est une banque privée, il convient de prendre des mesures pour protéger les participants au DCT contre les pertes et les tensions sur la liquidité pouvant résulter de la défaillance de cet établissement.
2. L'opérateur du DCT ou les instances de régulation ou de surveillance du DCT devraient suivre de près la concentration des expositions et évaluer la situation financière des banques de règlement.
3. Le produit des règlements de titres devrait être mis à la disposition des bénéficiaires au moins le jour même et, dans l'idéal, sur une base intrajournalière.
4. Le système de paiement utilisé pour les transferts interbancaires entre banques de règlement devrait être conforme aux *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*.

Questions clés

1. L'agent de règlement est-il la banque centrale qui émet la monnaie de compte ? Si la banque centrale procède au règlement en devises, quelles mesures a-t-elle adoptées, en sa qualité d'agent de règlement, pour s'assurer que les actifs de paiement engendrent un risque de crédit ou de liquidité faible ou nul ? S'il n'est pas fait appel à la banque centrale, quelles dispositions sont prises pour protéger les participants au DCT contre l'éventuelle défaillance de l'institution de règlement ? Le DCT lui-même est-il constitué en tant que banque spécialisée ? Limite-t-il strictement tous les risques liés aux opérations ne concernant pas le règlement ?
2. Les banques de règlement sont-elles soumises à une surveillance prudentielle par les pouvoirs publics ? Qui détermine lesquelles peuvent servir d'institutions de règlement ? Selon quels critères ? S'il est en principe possible de faire appel à plusieurs institutions de règlement, combien sont sollicitées dans la pratique ? Quel est le degré de concentration des flux de paiement ? Sur une journée type, quelle est la proportion des paiements crédités sur les livres de l'institution à laquelle le pourcentage le plus élevé des membres du DCT font appel ? Quelle est la situation financière de cette institution (ratios de fonds propres et qualité du crédit, notamment) ? La concentration des expositions et la situation financière des banques de règlement sont-elles surveillées et évaluées ? Si oui, par qui ?
3. Avec quelle rapidité les bénéficiaires peuvent-ils utiliser le produit des règlements de titres ? Le jour même ? Sur une base intrajournalière ?
4. Le système de paiement utilisé pour les transferts interbancaires entre banques de règlement est-il conforme aux *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Si une banque privée sert d'agent de règlement dans une monnaie de compte quelle qu'elle soit, des dispositions sont prises pour protéger les participants au DCT contre

les pertes et les tensions sur la liquidité qui résulteraient de la défaillance de cet établissement. L'agent de règlement est la banque centrale émettrice. Si la banque centrale jouant le rôle d'agent de paiement n'est pas la banque émettrice, des mesures sont prises pour que l'actif de règlement engendre peu voire aucun risque de crédit ou de liquidité pour les membres du DCT. (Q1)

- b) Les expositions aux banques de règlement ne sont pas concentrées, ou bien la situation financière des banques de règlement est surveillée et évaluée par les instances de régulation et de surveillance, en liaison avec les autorités de contrôle bancaire. (Q2)
- c) Le produit des règlements de titres est mis à la disposition des bénéficiaires au moins le jour même, et, dans l'idéal, sur une base intrajournalière. (Q3)
- d) Le système de paiement utilisé pour les transferts interbancaires entre banques de règlement est conforme, dans une large mesure, aux *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*. Les éventuels écarts par rapport à ces principes n'entraînent pas de risque important de crédit ou de liquidité pour les participants au DCT. (Q4)

2. Application générale

- a) Les critères 1a, 1b et 1c sont satisfaits. (Q1, 2, 3)
- b) Le système utilisé pour les transferts interbancaires entre banques de règlement est conforme à la plupart des *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*. Les écarts par rapport à ces principes peuvent entraîner un risque de crédit ou de liquidité limité, mais non significatif, pour les participants au DCT. (Q4)

3. Application partielle

- a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
- b) Le critère 1c n'est pas satisfait. (Q3)
- c) Ou : le système de paiement utilisé pour les transferts interbancaires entre banques de règlement n'est pas conforme à certains des *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, ce qui pourrait entraîner des risques de crédit ou de liquidité significatifs pour les participants au DCT. (Q4)

4. Non-application

- a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)
- b) Ou : le critère 1b n'est pas satisfait. (Q2)

Note explicative

- 1. Si l'actif de règlement est constitué par une créance sur une banque centrale autre que la banque centrale émettrice, des procédures devraient être en place pour limiter strictement le risque que les avoirs en devises d'un participant ne soient pas facilement convertibles en créances sur la banque centrale émettrice.
- 2. Les critères 1b et 1d devraient être satisfaits dans le cas d'un système de règlement à plusieurs niveaux, c'est-à-dire comportant plusieurs banques de règlement. Les évaluateurs devraient déterminer quels principes fondamentaux ne sont pas respectés. Si les critères 1b et 1d ne sont pas satisfaits, les évaluateurs devraient s'assurer que ces écarts n'exposent pas les participants au marché à un risque de crédit ou de liquidité significatif.
- 3. Lorsqu'il s'agit de déterminer si l'agent de règlement tient compte de l'aspect clé n° 1, la limitation des activités d'une entité privée intervenant comme agent de règlement est plus importante que la question de savoir si la structure de cette entité correspond à la définition juridique d'une banque. Une méthode fréquemment employée pour tenir compte de l'aspect clé n° 1 consiste, pour le DCT, à prendre la forme d'une banque spécialisée et à devenir agent de règlement en proposant des comptes espèces à ses membres.

Recommandation 11 : Fiabilité opérationnelle

Les sources de risque opérationnel au niveau du processus de prérèglement et de règlement devraient être identifiées et réduites au minimum par la mise en place de systèmes, de procédures et de contrôles adaptés. Les systèmes devraient être fiables, sûrs et avoir une capacité d'évolution adéquate. Des plans d'urgence et des dispositifs de secours devraient être mis en place afin d'assurer une reprise des opérations et l'achèvement du processus de règlement en temps requis.

Aspects clés

1. Les opérateurs de systèmes devraient identifier les sources de risque opérationnel et établir des mesures et procédures claires pour gérer ces risques.
2. Il devrait exister des plans d'urgence appropriés pour les systèmes clés. Les plans d'urgence et les dispositifs de secours devraient être examinés et testés régulièrement, ainsi qu'après toute modification du système.
3. Il devrait exister des contrôles de gestion adéquats et un personnel en nombre suffisant (et suffisamment qualifié) pour veiller à la bonne mise en œuvre des procédures. Les systèmes d'information devraient être soumis à un audit périodique indépendant.
4. Tous les systèmes clés devraient être fiables, sûrs et capables de traiter les volumes d'ampleur extrême.

Questions clés

1. L'opérateur du système a-t-il mis en place une procédure d'identification et de gestion de ses risques opérationnels ?
2. L'opérateur du système a-t-il mis en place des plans d'urgence et des dispositifs de secours en cas de défaillance de systèmes essentiels, et ces plans et dispositifs sont-ils testés et examinés régulièrement avec les participants ? Les plans d'urgence assurent-ils au minimum l'identification, avec certitude et en temps requis, du statut de toutes les transactions au moment de la perturbation ? Combien de temps faut-il aux dispositifs de secours pour rétablir le fonctionnement ? Les procédures permettent-elles la sauvegarde de toutes les données relatives aux transactions ? Comment l'opérateur d'un système veille-t-il à l'intégrité des messages ?
3. Les questions de fiabilité opérationnelle sont-elles examinées et validées régulièrement par la direction générale, y compris par des personnes qui ne sont pas chargées des opérations concernées ? Des audits externes des systèmes informatiques sont-ils menés périodiquement ? Existe-t-il une fonction d'audit interne indépendante et, si oui, vérifie-t-elle les contrôles du risque opérationnel ?
4. Combien y a-t-il eu, au cours de l'année précédente, de défaillances d'un dispositif essentiel ? Quelle est la cause de défaillance la plus fréquente ? Combien de temps a-t-il fallu pour reprendre le traitement ? Combien de données relatives aux transactions ont éventuellement été perdues ? L'opérateur d'un système dispose-t-il de plans de capacité pour les systèmes essentiels et ceux-ci donnent-ils périodiquement lieu à des tests sous contrainte pour déterminer s'ils sont capables de traiter des volumes d'ampleur extrême ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Les opérateurs de systèmes identifient les sources de risque opérationnel et définissent les mesures y afférentes. (Q1)
 - b) Tous les systèmes essentiels s'accompagnent de plans d'urgence et de dispositifs de secours appropriés, et sont examinés à intervalles réguliers. (Q2)
 - c) Il existe des contrôles adéquats par la direction et un personnel suffisant pour veiller à ce que les procédures soient mises en œuvre correctement et que les systèmes informatiques soient périodiquement soumis à un audit indépendant. (Q3)

- d) Les défaillances de systèmes sont rares, et tous les dispositifs essentiels sont capables de traiter des volumes d'ampleur extrême. (Q4)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a, 1b et 1c sont satisfaits. (Q1, 2, 3)
 - b) Mais : les défaillances de systèmes ne sont pas rares, même si le fonctionnement est rétabli de manière adéquate. (Q4)
 3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est satisfait. (Q1)
 - b) Mais : des défaillances périodiques de systèmes se produisent et les difficultés à rétablir le fonctionnement indiquent la nécessité d'améliorer les plans d'urgence ou les dispositifs de secours. (Q2, 4)
 - c) Ou : le critère 1c n'est pas satisfait. (Q3)
 4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)
 - b) Ou : les défaillances de systèmes sont fréquentes, et les plans d'urgence et les dispositifs de secours ne sont pas appropriés. (Q2, 4)

Note explicative

1. Le principe fondamental VII (page 9 et pages 41 à 47 du rapport sur les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*) donne des détails supplémentaires sur les aspects opérationnels, dont bon nombre sont pertinents pour les systèmes de règlement de titres.
2. Les opérateurs de systèmes qui sous-traitent des opérations devraient veiller à ce que celles-ci respectent les mêmes normes que s'ils s'en chargeaient directement.

Recommandation 12 : Protection des titres des clients

Les entités assurant la conservation de titres devraient mettre en œuvre des pratiques comptables et des procédures de conservation qui assurent la protection complète des titres de leurs clients. Il est essentiel que ces titres soient protégés contre les réclamations émanant de créanciers d'un conservateur.

Aspects clés

1. Les conservateurs devraient appliquer des procédures assurant la protection complète des titres de leurs clients, notamment contre les réclamations émanant de leurs propres créanciers.
2. Les conservateurs devraient régulièrement réconcilier leurs comptes pour s'assurer que les créances des clients peuvent être satisfaites, et ils devraient être soumis à des audits obligatoires.
3. Les conservateurs de titres devraient être soumis à contrôle prudentiel ou à régulation.

Questions clés

1. Quelles sont les dispositions prises pour protéger les titres des clients contre le vol, la perte ou l'utilisation abusive et pour veiller à ce que ces titres ne puissent faire l'objet de réclamations par les créanciers du conservateur (par exemple : la ségrégation des titres est-elle pratiquée ? Existe-t-il des dispositifs d'assurance ou d'autres formes de dédommagement ?) ? Ces dispositions reposent-elles sur une législation et une réglementation particulières ? En cas d'insolvabilité du conservateur, ces dispositions permettent-elles à un administrateur judiciaire de mouvementer les positions du client vers un intermédiaire solvable ?

2. À quelle fréquence les conservateurs réconcilient-ils leurs comptes ? Sont-ils obligatoirement soumis à un audit interne ou externe, ou aux deux, de manière à déterminer s'il existe un volume de titres suffisant pour satisfaire aux réclamations des clients ?
3. Les conservateurs sont-ils soumis à surveillance ou à contrôle prudentiel ? Des audits ou des examens réglementaires font-ils le point sur les procédures et contrôles internes mis en œuvre pour la conservation de titres ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) La ségrégation ou d'autres dispositifs protègent les titres des clients ; ces dispositifs sont légalement fondés. (Q1)
 - b) Les conservateurs réconcilient régulièrement leurs comptes et sont obligatoirement soumis à des audits. (Q2)
 - c) Tous les conservateurs sont soumis à contrôle prudentiel ou à régulation. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Les conservateurs qui détiennent au moins 95 % (en valeur) de titres en conservation sont soumis à contrôle prudentiel ou à régulation. (Q3)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est satisfait. (Q1)
 - b) Les conservateurs rapprochent leurs comptes, mais pas aussi fréquemment que le volume de transactions ne l'exige. (Q2)
 - c) Ou : les conservateurs qui détiennent au moins 90 % (en valeur) de titres en conservation sont soumis à contrôle prudentiel ou à régulation. (Q3)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)
 - b) Ou : les conservateurs ne rapprochent pas leurs comptes. (Q2)
 - c) Ou : les conservateurs qui détiennent plus de 10 % (en valeur) de titres en conservation ne sont soumis ni à contrôle prudentiel ni à régulation. (Q3)

Recommandation 13 : Gouvernance

La structure de gouvernance des DCT et des contreparties centrales devrait être conçue de manière à satisfaire à l'intérêt général et promouvoir les objectifs des propriétaires et utilisateurs de ces entités.

Aspects clés

1. La structure de gouvernance devrait être définie clairement et être transparente.
2. Les objectifs et les décisions importantes devraient être annoncés aux propriétaires, aux utilisateurs et aux pouvoirs publics.
3. La direction devrait disposer des incitations et des compétences nécessaires pour atteindre ces objectifs, et devrait rendre entièrement compte de ses actes.
4. Le conseil d'administration devrait disposer, en son sein, d'une expertise appropriée et prendre en considération tous les intérêts concernés.

Questions clés

1. Quelle est la structure de gouvernance du DCT ou de la contrepartie centrale ? Quelles informations ayant trait au système, à sa structure de propriété, à la structure de son conseil d'administration et de sa direction, au processus servant à prendre les décisions importantes

et faisant obligation à la direction de rendre compte de ses actes sont accessibles au public ?

2. L'intérêt général, les intérêts financiers et les autres objectifs concernant le système s'articulent-ils clairement et sont-ils rendus publics ? Quels sont-ils ? Les objectifs reflètent-ils les besoins des utilisateurs ainsi que des propriétaires ? Comment l'intérêt général est-il pris en considération ? Les participants au système ou le public peuvent-ils influencer sur le processus de décision ? Comment les décisions importantes sont-elles annoncées aux propriétaires et aux utilisateurs ?
3. Quelles sont les mesures prises pour veiller à ce que la direction dispose des incitations et des compétences nécessaires pour atteindre les objectifs du système et rendre compte de ses actes ?
4. Comment la composition du conseil d'administration est-elle déterminée ? Quelles sont les mesures prises pour veiller à ce que les membres de cet organe disposent des compétences nécessaires et représentent ou prennent en compte, dans leurs délibérations, les différents intérêts des actionnaires et des utilisateurs, ainsi que l'intérêt général ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) La structure de gouvernance est clairement définie et les informations la concernant sont accessibles au public. (Q1)
 - b) Les objectifs et les grandes décisions sont communiqués aux propriétaires, aux utilisateurs et aux pouvoirs publics. (Q2)
 - c) La direction dispose des incitations et des compétences nécessaires pour atteindre les objectifs, et doit rendre pleinement compte de ses actes. (Q3)
 - d) Le conseil d'administration dispose, en son sein d'une expertise appropriée et prend en considération tous les intérêts concernés. (Q4)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : le critère 1c ou le critère 1d n'est pas satisfait. (Q3, 4)
3. Application partielle
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : ni le critère 1c ni le critère 1d ne sont satisfaits. (Q3, 4)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a ou 1b n'est pas satisfait. (Q1, 2)

Note explicative

1. Si le DCT ou la contrepartie centrale est détenu(e) en totalité par une autre entité, il faudrait également examiner la structure de gouvernance de cette dernière de manière à déterminer si elle n'empêche pas le DCT ou la contrepartie centrale de se conformer à la présente recommandation.
2. La structure de gouvernance est susceptible d'être efficace lorsque les décideurs disposent des compétences, des informations et des incitations nécessaires pour prendre des mesures encourageant la réalisation des objectifs des propriétaires et des utilisateurs et satisfaisant à l'intérêt général. Il est toutefois difficile d'observer directement ces éléments. C'est pourquoi les catégories d'évaluation reposent sur des aspects de la gouvernance qui sont indirects, mais plus facilement mesurables, tels que la transparence du processus de décision. Si, toutefois, le manque d'efficacité de la structure de gouvernance a été mis en évidence, un évaluateur pourrait en tenir compte dans l'échelle d'évaluation, à condition que ces preuves figurent dans les explications relatives à cette évaluation.

Recommandation 14 : Accès

Les DCT et les contreparties centrales devraient disposer de critères de participation objectifs et publics permettant un accès équitable et non discriminatoire.

Aspects clés

1. Les critères devraient être objectifs, définis clairement et rendus publics.
2. Les critères limitant l'accès pour des raisons autres que les risques encourus par le DCT ou la contrepartie centrale devraient être évités.
3. Les procédures facilitant de manière ordonnée l'exclusion des participants qui ne satisfont plus aux critères d'adhésion devraient être définies clairement et rendues publiques.

Questions clés

1. Les règles/critères d'accès sont-ils objectifs et communiqués clairement à tous les candidats potentiels à l'accès ?
2. Les mêmes règles sont-elles appliquées quelles que soient l'identité, la nature et la situation géographique du candidat à l'accès ? Si ce n'est pas le cas, quelles sont les variantes mises en œuvre et pourquoi le sont-elles ? Des restrictions d'accès différenciées peuvent-elles être justifiées par la nécessité de limiter les risques pour l'opérateur du système ou pour d'autres utilisateurs ?
3. Dans quelles conditions les participants peuvent-ils cesser d'être membres ? De quels dispositifs le système dispose-t-il pour faciliter l'exclusion de participants qui ne satisfont plus aux critères d'adhésion ? Ces dispositifs sont-ils rendus publics ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Les critères sont objectifs, définis clairement et rendus publics. (Q1)
 - b) Les critères limitant l'accès pour des raisons autres que les risques encourus par le DCT ou la contrepartie centrale sont évités. (Q2)
 - c) Les procédures facilitant de manière ordonnée l'exclusion de participants sont définies et rendues publiques. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : le critère 1c n'est pas satisfait. (Q3)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est satisfait. (Q1)
 - b) Mais : des critères non liés aux risques sont utilisés. (Q2)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)
 - b) Ou : des critères non liés aux risques et affectant un large éventail de demandeurs potentiels sont utilisés. (Q2)

Recommandation 15 : Efficience

Tout en garantissant la sûreté et la sécurité des opérations, les systèmes de règlement de titres devraient répondre de manière économique aux exigences des utilisateurs.

Aspects clés

1. L'opérateur du système ou une autre partie concernée devrait avoir mis en place les mécanismes nécessaires pour examiner régulièrement les coûts et la tarification du système de règlement de titres.
2. L'opérateur du système ou une autre partie concernée devrait avoir mis en place les mécanismes nécessaires pour examiner régulièrement le niveau de services offerts et la fiabilité opérationnelle du système de règlement de titres.

Questions clés

1. L'opérateur du système a-t-il mis en place des procédures pour maîtriser ses coûts (par exemple, en comparant ses coûts et charges à ceux d'autres systèmes qui fournissent un service analogue et analysant les raisons d'éventuels écarts significatifs) ? A-t-il établi des procédures pour réexaminer périodiquement ses tarifs par rapport à ses coûts ?
2. L'opérateur du système réexamine-t-il régulièrement le niveau des services qu'il offre, notamment par des enquêtes auprès des utilisateurs ? A-t-il mis en place des procédures analogues pour évaluer la fiabilité opérationnelle, et notamment les niveaux de capacité du système sur la base de la demande prévisionnelle ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) L'opérateur du système ou une autre partie concernée a mis en place diverses procédures pour réexaminer périodiquement la tarification et les coûts, et procède régulièrement à ce réexamen. (Q1)
 - b) L'opérateur du système réexamine régulièrement la fiabilité opérationnelle et le niveau des services offerts, notamment par des enquêtes auprès des utilisateurs. (Q2)
2. Application générale
 - a) Soit le critère 1a soit le critère 1b est satisfait. (Q1, 2)
3. Application partielle
 - a) Les opérateurs de systèmes disposent de procédures pour examiner la capacité, la tarification, les coûts et les services, mais n'effectuent pas cet examen à *intervalles réguliers*. (Q1, 2)
4. Non-application
 - a) Les opérateurs de systèmes n'ont pas mis en place de procédures pour examiner la capacité, la tarification et les coûts, ni pour revoir les niveaux de service. (Q1, 2)

Note explicative

1. L'évaluation de l'efficacité des systèmes de règlement doit prendre en compte avec la plus grande attention l'équilibre entre les besoins des utilisateurs et les coûts supportés par ces derniers, d'une part, et la nécessaire conformité du système à des normes de sûreté et de sécurité appropriées, d'autre part.
2. Il est très difficile d'évaluer l'efficacité des systèmes. Les évaluateurs devraient demander au plus grand nombre possible de participants de marché leur avis sur l'efficacité du système en question et chercher à savoir si ce dernier répond à leurs besoins. Il importe également de déterminer si la structure tarifaire permet au système de couvrir ses coûts fixes et variables.

Recommandation 16 : Procédures et normes de communication

Les systèmes de règlement de titres devraient se conformer ou s'adapter aux procédures et normes internationales de communication, afin de faciliter le règlement efficace des transactions transfrontières.

Aspect clé

1. Des procédures et normes de communication internationales pour les instructions relatives aux titres, ainsi que pour les procédures d'identification des titres et des contreparties, devraient être utilisées dans les opérations transfrontières.

Question clé

1. Le système de règlement de titres utilise-t-il des procédures ou des normes de communication internationales ou peut-il convertir facilement les procédures et normes nationales en leurs équivalents internationaux dans le cas d'opérations transfrontières ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Le système recourt à des procédures de communication internationales ou à des procédures nationales qui peuvent être facilement converties aux procédures et normes internationales dans le cas d'opérations transfrontières. (Q1)
2. Application générale
 - a) Le système utilise des procédures de communication qui peuvent être converties aux procédures et normes internationales, mais avec une certaine difficulté. (Q1)
3. Application partielle
 - a) Le système recourt à des procédures de communication qui peuvent être converties aux procédures et normes internationales, mais au prix de difficultés considérables. (Q1)
4. Non-application
 - a) Le système utilise des procédures de communication qui ne peuvent être converties aux procédures et normes internationales applicables. (Q1)

Note explicative

1. Les pays qui mettent en place ou réorganisent en profondeur leur infrastructure de règlement de titres devraient réfléchir, dès la phase de conception, aux avantages offerts par l'adoption de procédures et normes internationales.

Recommandation 17 : Transparence

Les DCT et les contreparties centrales devraient donner aux participants des informations suffisantes pour leur permettre d'identifier et d'évaluer avec précision les risques et coûts liés à l'utilisation de leurs services.

Aspects clés

1. Les intervenants devraient disposer des informations nécessaires pour évaluer les coûts et risques liés à leur participation au système.
2. Le cadre d'information (*Disclosure Framework*) CSPR/OICV ou les réponses aux questions clés devraient être finalisés et diffusés.
3. L'information devrait être accessible, par exemple via Internet. Elle devrait être disponible dans une langue communément utilisée sur les marchés, ainsi que dans la langue nationale de la juridiction concernée.
4. L'exhaustivité et l'exhaustivité de tout document rendu public devraient être réexaminées périodiquement par le DCT ou la contrepartie centrale.

Questions clés

1. Le DCT ou la contrepartie centrale informent-ils clairement les intervenants du marché sur leurs règles, le contrôle, le droit applicable, les procédures de gouvernance, les risques, les mesures prises pour atténuer ces risques, ainsi que sur les droits et obligations des participants ?
2. Le système a-t-il rempli et publié le questionnaire décrit dans le cadre d'information (*Disclosure Framework*) CSPR/OICV, ou les réponses aux questions clés figurant dans la présente méthodologie d'évaluation ? Les autorités de contrôle et de surveillance ont-elles rendu publiques leurs réponses aux questions clés portant sur la mise en œuvre des recommandations ?
3. Comment cette information est-elle mise à disposition ? Dans quelle(s) langue(s) ? Sous quelle forme ?
4. Quelles mesures sont prises pour assurer l'exhaustivité et l'exactitude des informations publiques ? Des examens périodiques sont-ils effectués pour veiller à ce que ces informations restent à jour ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Les intervenants du marché disposent d'une description claire de leurs droits et obligations, du coût de leur participation au système, des règles, de la réglementation, du droit applicable, des procédures de gouvernance du système et de tous les risques encourus par les participants ou par l'opérateur, ainsi que toute mesure prise pour atténuer ces risques. (Q1)
 - b) Le cadre d'information (*Disclosure Framework*) CSPR/OICV, ou les réponses aux questions clés figurant dans la présente évaluation, ont été finalisés et rendus publics. (Q2)
 - c) L'information est facilement accessible, notamment via Internet. Elle est disponible dans une langue communément utilisée sur les marchés, ainsi que dans la langue nationale de la juridiction concernée. (Q3)
 - d) L'exactitude et l'exhaustivité de tout document rendu public sont régulièrement réexaminées par le DCT ou par la contrepartie. (Q4)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Mais : le critère 1c ou 1d n'est pas satisfait. (Q3, 4)
3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est satisfait. (Q1)
 - b) Mais : le critère 1b n'est pas satisfait. (Q2)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)

Recommandation 18 : Régulation et surveillance

Les systèmes de règlement de titres devraient être soumis à une régulation et à une surveillance transparentes et effectives. Banques centrales et régulateurs des marchés des valeurs mobilières devraient coopérer entre eux et avec les autres autorités concernées.

Aspects clés

1. Le système devrait faire l'objet d'une régulation et d'une surveillance efficaces.
2. Les responsabilités, et les fonctions du régulateur de marchés de valeurs mobilières et de la banque centrale, ainsi que les principes qu'ils ont adoptés, devraient être définis clairement et rendus publics.
3. Le régulateur des marchés de valeurs mobilières et la banque centrale devraient disposer de la capacité et des moyens nécessaires pour exercer efficacement leurs fonctions de régulation et de surveillance.
4. Les régulateurs des marchés de valeurs mobilières et les banques centrales devraient coopérer entre eux et avec les autres autorités nationales et internationales concernées.

Questions clés

1. Comment le système est-il régulé/surveillé ? Décrivez les lois qui autorisent et régissent son fonctionnement, ainsi que les instances de régulation existantes et leur pouvoir respectif à cet égard.
2. Les attributions du régulateur des marchés de valeurs mobilières, de la banque centrale et, le cas échéant, de l'organisme de contrôle bancaire sont-elles définies clairement en ce qui concerne les systèmes de règlement de titres ? Leurs fonctions et les principes qu'ils ont adoptés sont-ils rendus publics ? Sont-ils formulés dans des termes simples, de manière à être pleinement compris par les concepteurs, opérateurs et participants des systèmes de règlement, ainsi que par les autres parties concernées ?
3. Sur quoi le cadre de régulation et de surveillance repose-t-il ? Sur des dispositions statutaires assignant des tâches, responsabilités et pouvoirs spécifiques à des autorités publiques spécifiques ? Ou sur des bases non statutaires ? Le régulateur des marchés de valeurs mobilières et la banque centrale disposent-ils d'un personnel expérimenté, de moyens et d'un financement appropriés pour mener à bien leurs fonctions de contrôle et de surveillance ?
4. Existe-t-il un cadre pour la coopération entre le régulateur des marchés de valeurs mobilières et la banque centrale, par exemple pour l'échange d'informations et d'avis sur les systèmes de règlement de titres ? Existe-t-il aussi un tel cadre pour la coopération avec les autorités nationales et internationales concernées ?

Échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Le système est soumis à une régulation et à une surveillance effectives. (Q1)
 - b) Les responsabilités, et les fonctions du régulateur des marchés de valeurs mobilières et de la banque centrale, ainsi que les principes qu'ils ont adoptés, sont définis clairement et rendus publics. (Q2)
 - c) Le régulateur des marchés de valeurs mobilières et la banque centrale disposent de la capacité et des moyens nécessaires pour exercer efficacement leurs fonctions de régulation et de surveillance. (Q3)
 - d) Les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières et les banques centrales coopèrent entre eux et avec les autres autorités concernées. (Q4)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a, 1b et 1c sont satisfaits. (Q1, 2, 3)
 - b) Mais : il n'y a pas de cadre en place pour la coopération entre le régulateur des marchés de valeurs mobilières et la banque centrale et les autres autorités concernées, ou bien, s'il existe, ce cadre ne fonctionne pas bien. (Q4)

3. Application partielle
 - a) Le critère 1a est satisfait. (Q1)
 - b) Le critère 1b ou 1c est satisfait. (Q2, 3)
4. Non-application
 - a) Le critère 1a n'est pas satisfait. (Q1)
 - b) Ou : les critères 1b et 1c ne sont pas satisfaits. (Q2, 3)

Note explicative

1. Même si la discussion des aspects et questions clés concerne les banques centrales et les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières, elle devrait aussi, le cas échéant, englober les superviseurs bancaires.
2. Les régulateurs et surveillants peuvent réfléchir à divers moyens de parvenir à une coopération, tels que des accords de partage de l'information, la coordination des fonctions de régulation et de surveillance dans des domaines particuliers, ou d'autres types de dispositifs de coopération.
3. La banque centrale devrait veiller à ce que les systèmes qu'elle exploite respectent les recommandations. (Voir Responsabilité B dans le rapport sur les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique.*)

Recommandation 19 : Risques associés aux liens transfrontières

Les liens entre DCT pour le règlement d'opérations transfrontières devraient être conçus et gérés de manière à réduire efficacement les risques liés à ces transactions.

Aspects clés

1. Les DCT devraient établir des liens permettant de limiter le plus possible ou de maîtriser les risques liés au règlement. Le DCT devrait évaluer l'intégrité financière et la fiabilité opérationnelle de tout autre DCT avec lequel il a l'intention d'établir un lien.
2. Il convient d'assurer la livraison contre paiement et d'interdire les transferts provisoires entre DCT ayant mis en place un lien ou, du moins, tout nouveau transfert tant que le premier transfert n'a pas acquis son caractère définitif.
3. Tout crédit entre DCT devrait être entièrement couvert par des sûretés et être limité. Des dispositifs de gestion de la liquidité devraient être mis en œuvre pour parer aux inefficiences de fonctionnement et aux éventuelles défaillances.

Questions clés

1. Quelle est la nature des liens utilisés (voir note explicative) ? Le DCT a-t-il analysé le risque lié à la conception du lien ainsi que l'intégrité financière et opérationnelle des DCT ayant mis en place ce lien ?
2. Comment la livraison contre paiement est-elle assurée ? Le lien autorise-t-il les transferts provisoires de titres via le lien ? Si tel est le cas, tout nouveau transfert est-il interdit tant que le premier transfert n'a pas acquis son caractère définitif ?
3. Si le DCT accorde un crédit à un DCT avec lequel il a établi un lien, ce crédit est-il entièrement couvert par des sûretés et est-il limité ? Les mesures de contrôle des risques et les liquidités sont-elles appropriées pour gérer les risques de liquidité que le lien pourrait engendrer ?

Attribution d'une échelle d'évaluation

1. Application intégrale
 - a) Une analyse du risque lié à la conception du lien est effectuée. (Q1)

- b) Le lien assure la livraison contre paiement, et les transferts provisoires entre les intervenants ayant mis en place un lien sont interdits ou, du moins, tout nouveau transfert est interdit tant que le premier transfert n'a pas acquis son caractère définitif. (Q2)
 - c) Les crédits entre DCT sont entièrement couverts par des sûretés et des mécanismes adéquats de gestion de la liquidité sont mis en œuvre. (Q3)
2. Application générale
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Les crédits aux DCT ayant mis en place un lien sont entièrement couverts par des sûretés, mais les mécanismes de gestion de la liquidité ne sont pas adéquats. (Q3)
 3. Application partielle
 - a) Les critères 1a et 1b sont satisfaits. (Q1, 2)
 - b) Le critère 1c n'est pas satisfait. (Q3)
 4. Non-application
 - a) Le critère 1a ou 1b n'est pas satisfait. (Q1, 2)
 5. Sans objet

Note explicative

1. Le risque juridique et le risque de conservation dans le cas de liens transfrontières sont respectivement couverts par les recommandations 1 et 12. Les règles de chaque DCT et les modalités de tous les contrats y afférents devraient cadrer avec le régime juridique, et notamment avec la législation sur les faillites, de chaque juridiction dans laquelle opèrent les DCT ayant mis en place un lien. Les questions relatives à la protection des titres des clients devraient également être réglées lors de la conception et de la gestion des liens transfrontières. Il est notamment nécessaire de réconcilier les comptes titres pour déterminer si ceux-ci sont exacts et à jour.
2. Les DCT peuvent remplir différentes catégories de fonctions, notamment : dépôt, crédit, prêts de titres, gestion de sûretés, conservation et règlement. Un lien peut également assurer ces fonctions. Sa configuration dépendra de l'éventail de ces fonctions, mais aussi de la structure des DCT et du cadre juridique de leurs juridictions respectives.
3. Les questions soulevées par les liens transfrontières peuvent également être pertinentes pour certains systèmes ayant mis en place un lien à l'intérieur d'une même juridiction.
4. On peut distinguer différents types de liens :
 - a) Les liens directs – Un lien direct est constitué lorsqu'un DCT ouvre un compte auprès d'un autre DCT. Le rapport établit une distinction entre les liens réciproques (qui permettent aux participants de l'un des systèmes de procéder au règlement au sein de l'autre système) et les liens qui n'autorisent le règlement que dans un seul sens.
 - b) Les liens indirects – Un lien indirect est établi lorsqu'un DCT utilise les titres détenus auprès d'un autre DCT via un intermédiaire (une banque assurant la conservation de titres, par exemple) titulaire d'un compte chez ce dernier. Cet intermédiaire intervient en qualité de dépositaire pour le premier DCT.
 - c) Les liens relayés – Un lien relayé se présente sous la forme d'un accord de transfert de titres faisant intervenir trois DCT : un investisseur, un émetteur et un intermédiaire. Les transactions se déroulent entre les membres des DCT émetteur et investisseur. Malgré l'absence de lien direct entre ces deux DCT (c'est-à-dire qu'ils ne détiennent pas de comptes l'un chez l'autre), un troisième DCT sert d'intermédiaire pour la transaction.

Tous ces liens peuvent permettre à la fois la livraison contre paiement et les transferts franco de paiements. Ils diffèrent en outre en ce qui concerne les modalités de règlement de la partie espèces.

5. La présente recommandation ne s'applique pas aux liens ne servant qu'au règlement d'opérations entre participants au même DCT, car les risques induits par ces opérations sont couverts par d'autres recommandations.

4. Guide pour l'élaboration d'un plan d'action¹

4.1 *Auto-évaluation.* Dans le cadre de leur fonction de régulation et de surveillance, les banques centrales, les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières et, le cas échéant, les autorités de supervision bancaire, devraient promouvoir l'application des recommandations ayant trait aux systèmes de règlement de titres, en procédant à des auto-évaluations. À l'issue de l'auto-évaluation, les autorités et les exploitants des systèmes de règlement de titres devront établir un plan d'action pour remédier aux problèmes identifiés. C'est en fonction de la gravité de ces problèmes et du degré de mise en œuvre des mesures correctives que l'on déterminera la nécessité ou non de mettre en place un plan d'action formel.

4.2 *Étendue des réformes.* Comme clairement indiqué par le rapport sur les recommandations pour les systèmes de règlement de titres, nombre des recommandations portant sur les systèmes de règlement de titres s'adressent aux exploitants privés. C'est donc en premier lieu à ces entités qu'il incombe de veiller à l'application des recommandations concernant leurs activités. Bien souvent, le rôle des autorités se limitera à suivre les avancées réalisées, à aider à définir objectifs et délais, et à faciliter les progrès en faisant évoluer leurs propres procédures. Dans certains cas, cependant, il se peut que les autorités nationales soient amenées à prendre une part plus active au processus, en coopérant avec les exploitants et les participants pour fixer les priorités et concrétiser les améliorations. Cet aspect pourrait être particulièrement important à l'occasion du réexamen de composantes essentielles du système, par exemple lorsqu'il est envisagé de créer une contrepartie centrale ou lorsque des changements significatifs doivent être apportés à la structure juridique.

4.3 Dans de telles circonstances, les autorités peuvent avoir besoin d'établir un plan d'action plus formel, pour permettre à toutes les parties concernées de coordonner leurs actions, s'assurer que le rythme des différents changements est approprié et que les préoccupations du secteur privé quant aux questions de concurrence ne ralentissent pas les progrès. Un plan d'action formel peut se révéler particulièrement nécessaire lorsque des modifications du système de paiement s'imposent pour permettre ou faciliter la mise en œuvre de recommandations relatives au système de règlement de titres. Il peut également requérir une coordination avec les autorités d'autres juridictions lorsque des aspects transfrontières sont en jeu.

4.4 La nature du plan d'action à élaborer dépendra de l'étendue des réformes nécessaires. Dans certains cas, le système sera modifié par paliers, et le plan d'action sera plus ciblé et de moindre ampleur. Dans d'autres cas, des changements fondamentaux seront jugés souhaitables, ce qui supposera, par exemple, d'édifier un système de règlement de titres entièrement nouveau. Il faudra alors forcément un plan d'action plus étendu et plus formel, afin de justifier les mesures désirées, les présenter et veiller à leur bonne coordination. Certaines juridictions qui entreprennent des changements fondamentaux peuvent estimer utile de constituer un organe de coordination rassemblant les instances de contrôle et de surveillance, ainsi que les exploitants du système et les participants au marché, pour élaborer le plan d'action et suivre sa réalisation.

4.5 *Plan de mise en œuvre : les priorités.* Même s'il n'existe pas de recette simple pour concevoir un plan d'action, certaines mesures de base méritent d'être considérées. Par exemple, les autorités devraient identifier les domaines dans lesquels l'observation incomplète des recommandations induit des risques majeurs au sein du système de règlement de titres. Le CSPR et le Comité technique de l'OICV n'ont pas assigné de degré d'importance aux recommandations, car celles-ci forment un tout qui doit contribuer à l'instauration d'un système de règlement de titres sûr et efficient. Cependant, pour concevoir un plan d'action, les autorités, les exploitants du système et les participants au marché seront inévitablement amenés à appréhender les priorités en fonction de leur

¹ Cette section s'appuie sur l'expérience acquise par les institutions financières internationales et les membres du Groupe de travail dans le domaine de l'évaluation, ainsi que sur la section 10 du rapport sur les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*.

propre évaluation des dysfonctionnements entraînant les risques les plus grands ou le coût d'opportunité le plus élevé pour le système. Dans la plupart des cas, les priorités porteront, avec une forte probabilité, sur le contrôle des risques encourus par les DCT et les contreparties centrales, qui occupent une place essentielle dans beaucoup de systèmes de règlement de titres, sur la réalisation de la livraison contre paiement et sur la solidité du cadre juridique.

4.6 *Plan de mise en œuvre : les mesures nécessaires.* Après avoir identifié les domaines prioritaires, les autorités devraient déterminer les types de mesures requises dans chacun d'entre eux. Nombre de ces mesures auront trait à la législation, à des modifications réglementaires, à la modification de processus ou de contrats par des acteurs privés ou encore à des changements dans les règles de surveillance. Dans chaque cas, il convient de déterminer quelle est la partie la mieux placée pour engager ces mesures. En règle générale, ce sont les entités publiques qui devront donner l'impulsion pour la modification de la législation, de la régulation et des principes de surveillance. Tout au long de ce processus, il faudra en outre que les exploitants du système et les intervenants du marché soient largement consultés par les autorités.

4.7 *Plan de mise en œuvre : l'échéancier.* Un délai raisonnable pour l'application des mesures devrait également être spécifié. Certaines mesures destinées à remédier à des dysfonctionnements des systèmes de règlement de titres peuvent être prises plus rapidement que d'autres. Réformer la législation est souvent long et difficile. Lorsque des modifications du cadre juridique sont nécessaires, le processus législatif devrait commencer le plus tôt possible. D'autres changements à apporter au système de règlement de titres, par exemple la décision d'acquiescer une nouvelle technologie, de l'installer et de la tester, peuvent également prendre du temps. Les autorités peuvent juger important de prendre des mesures intermédiaires, en atténuant les risques identifiés, en attendant que l'on parvienne à une conformité totale. Par exemple, lorsque des réformes législatives sont en attente, le droit des contrats peut, lorsqu'il le permet, donner la possibilité de progresser dans la réalisation des objectifs recherchés. Enfin, la mise en œuvre de certaines mesures pouvant s'étaler sur des années, le plan d'action devrait différencier objectifs finals et intermédiaires en ce qui concerne le respect des recommandations. L'expérience d'autres pays ayant engagé des réformes analogues peut également être utile pour fixer des délais raisonnables et le mode de séquençage des projets.

4.8 *Plan de mise en œuvre : les aspects financiers.* Les modifications en profondeur des systèmes de règlement de titres, et notamment de l'infrastructure, peuvent être très onéreuses. Le rapport sur les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* souligne, dans plusieurs recommandations, la nécessité d'évaluer les coûts et les avantages, et admet explicitement que les seconds peuvent l'emporter sur les premiers en ce qui concerne certaines caractéristiques du système de règlement de titres. Dans ce cas, les recommandations énumèrent d'autres méthodes d'atténuation du risque, qu'il convient d'explorer. Il importe que les autorités, les exploitants du système et les participants de marché travaillent ensemble pour estimer de manière crédible la fourchette des coûts des réformes. L'expérience d'autres juridictions peut donner des indications à cet égard. Le chiffrage des coûts comporte toujours une part d'incertitude et les estimations devront être révisées à mesure que le plan d'action sera déployé. Ces estimations devraient inclure au moins les coûts explicites et implicites relatifs à la mise en œuvre (achat d'équipements, logiciels, etc.), au personnel (formation y compris), au suivi de la réforme et à l'embauche de consultants.

4.9 *Plan de mise en œuvre : l'infrastructure.* Si le plan d'action prévoit la création d'un système de règlement de titres ou la restructuration complète d'un tel système, il devra aussi traiter de l'infrastructure de ce système. Les décisions quant à l'infrastructure dépendront probablement de la taille et du rôle des marchés financiers, des technologies disponibles et de leur coût, de la configuration du dispositif de paiement et de la sécurité du système bancaire, ainsi que de l'infrastructure de base (électricité, télécommunications, etc.) existant à l'échelle nationale.

4.10 Ce sont essentiellement la taille et le rôle des marchés qui orientent le choix de l'infrastructure pour un pays donné. Les nouvelles technologies peuvent faciliter les réformes des systèmes de règlement de titres, mais il ne faudrait pas pour autant présupposer que la technologie la plus sophistiquée et la plus chère constitue nécessairement la solution la plus appropriée. La technologie devrait dans tous les cas répondre aux besoins des utilisateurs potentiels du système, et, plus généralement, aux préoccupations relevant de l'intérêt général, comme la conduite de la politique monétaire.

4.11 Il sera probablement décidé très tôt s'il convient de renforcer l'infrastructure existante, par exemple via une coopération entre les exploitants des systèmes de règlement de titres et le prestataire de services informatiques, ou bien d'acheter une infrastructure clé en main. Cette décision dépendra du savoir-faire national et de l'adéquation des autres solutions. Même si l'implantation d'une

infrastructure entièrement nouvelle peut se révéler coûteuse, une infrastructure clés en main n'offre pas nécessairement les caractéristiques jugées essentielles par les participants dans leur contexte particulier. Cependant, si les parties prenantes optent pour une infrastructure clés en main, l'adaptation de certains éléments aux conditions locales pourrait également compliquer la modernisation ultérieure du système. En tout état de cause, étant donné l'interdépendance de la plupart des composantes du système de règlement de titres, les exploitants et les intervenants du marché auront besoin de coordonner leurs efforts.

4.12 Le plan d'action devrait également prendre en compte l'infrastructure du système de paiement et du système bancaire. Les facteurs externes, tels que la nature des dispositifs de paiement assurant le règlement de la partie espèces des transactions sur titres, influenceront les décisions relatives, par exemple, à la réalisation de la livraison contre paiement. De même, l'architecture du système bancaire induit pour le système de règlement de titres un ensemble de risques spécifiques, qu'il faut prendre en considération lors de la planification des décisions relatives aux actifs de règlement. Dans certains cas, les juridictions peuvent convenir de réorganiser conjointement les systèmes de paiement et les systèmes de règlement de titres, de manière à limiter les situations dans lesquelles les caractéristiques d'un des deux systèmes pèsent sur les choix concernant l'autre.

4.13 L'infrastructure nationale doit également être compatible avec celle retenue pour le système de règlement de titres et appuyer ce choix. Par exemple, si les services de base, tels que les télécommunications ou la fourniture d'électricité, ne sont pas fiables, le système de règlement risque d'être peu utilisé ou de comporter un important risque opérationnel.

4.14 *Plan de mise en œuvre : le savoir-faire.* Les pays qui entreprennent de réorganiser en profondeur leur système de règlement de titres peuvent également manquer d'expérience dans certains des domaines à réformer. Il se peut donc qu'une partie du plan d'action nécessite l'acquisition ou le renforcement de compétences relatives aux systèmes de règlement de titres. La base de connaissances peut être élargie grâce à l'étude des différents rapports publiés par le CSPR et l'OICV, ainsi que par d'autres institutions et organismes publics ou privés. En outre, le plan d'action peut prévoir une participation à des séminaires et ateliers internationaux, ainsi que des contacts avec les autorités des autres pays ayant déjà développé leur système de règlement de titres².

² Dans plusieurs cas, des pays ayant réorganisé leur système de règlement de titres ont bénéficié de l'assistance du CSPR, de l'OICV ou des institutions financières internationales.

Annexe 1

Modèle d'auto-évaluation de l'application des recommandations pour les systèmes de règlement de titres (SRT)

(Instruments financiers entrant dans le champ d'application de l'évaluation)

I. Introduction

Objet

1. Identifier les systèmes à évaluer, l'entité ou les entités réalisant l'auto-évaluation ainsi que l'objectif et le contexte du processus d'évaluation.

Nature de l'évaluation

2. Recenser les titres concernés par l'évaluation et les établissements exerçant les fonctions critiques dans les systèmes traitant les transactions sur ces titres.

3. Identifier tout prestataire important de services de préréglément et de règlement des titres sortant du champ d'application de l'évaluation. Indiquer le motif de cette exclusion.

Description de la structure du marché et du traitement des opérations

4. Fournir une description générale des marchés des valeurs mobilières et des étapes du processus d'exécution, de compensation et de règlement des opérations sur titres. Elle devra porter sur des données suffisantes pour permettre une compréhension précise du volume et de la nature des opérations traitées par le système, notamment : valeur des titres détenus dans le système et valeurs moyenne et maximale des transactions réglées.

Description de la structure et des pratiques en matière de réglementation

5. Décrire le cadre réglementaire lié aux SRT dans la juridiction et présenter brièvement les diverses instances de surveillance, de régulation et de contrôle compétentes en matière de systèmes de règlement de titres.

Informations et méthodologie pour l'évaluation

6. Recenser les principales sources d'information utilisées pour l'évaluation : documents écrits (autres auto-évaluations, évaluations de tiers, enquêtes, questionnaires, rapports, études et autres documents à diffusion publique ou non, notamment : lois, règlements et recommandations émanant des autorités de régulation ou des organismes professionnels), entretiens avec les diverses instances de contrôle, de régulation ou de surveillance (banque centrale, régulateurs de marchés des valeurs mobilières, autorités de contrôle bancaire ou autres autorités nationales) et associations professionnelles compétentes (dépositaires centraux de titres, contreparties centrales, Bourses de valeurs, conservateurs, courtiers ou utilisateurs finals).

7. Analyser le processus d'évaluation. Mentionner toute difficulté pratique liée à l'application de la méthodologie d'évaluation (manque d'information ou de coopération) et tout facteur limitant le processus ou son champ d'application.

II. Évaluation de l'application des recommandations

Synthèse de l'évaluation

8. Présenter une synthèse du rapport d'évaluation (tableaux 2 et 3 ci-après), où seront résumées :

- les principales conclusions de l'évaluation concernant les aspects majeurs : risque juridique, risque de préréglément, risque de règlement, risque opérationnel, risque de conservation, autres aspects ;
- les actions proposées ou engagées dans la juridiction pour parvenir à l'application intégrale des recommandations, en indiquant les améliorations escomptées ;
- les mesures préconisées par l'entité chargée de l'évaluation pour parvenir à l'application intégrale des recommandations, en indiquant les améliorations escomptées.

9. Conclure la synthèse par le tableau récapitulatif ci-après notant par catégorie le niveau d'application des recommandations.

Tableau 1

Application des recommandations : notation par catégorie

Catégorie	Recommandations
Application intégrale	Recommandations 1, 3, 6, 8 (par exemple)
Application générale	
Application partielle	
Non-application	
Sans objet	

Évaluation par recommandation

10. Présenter un tableau avec une évaluation précise en trois parties de l'application de chacune des recommandations.

- *Questions clés.* Répondre aux questions clés énoncées dans la section 3 du rapport. Mentionner toute autre information factuelle justifiant le choix de la notation. Les réponses devront refléter les pratiques effectives des opérateurs et des participants aux SRT ainsi que celles des autorités nationales compétentes dans leur mission de surveillance, de régulation ou de contrôle des SRT et de leurs participants. Elles devront, en outre, être explicitées. En conséquence, des « oui » ou « non » suffiront rarement, pour ne pas dire jamais. Les informations ou autres éléments servant à étayer la réponse devront être suffisamment explicites pour une partie extérieure à l'évaluation.
- *Évaluation.* Affecter chaque recommandation à l'une des cinq catégories suivantes de l'échelle d'évaluation: application intégrale, application générale, application partielle, non-application, sans objet. Toutes les explications justifiant cette notation doivent apparaître ici. La section 3 du rapport sert de guide à cet égard : une correspondance y est établie entre les catégories et les réponses aux questions clés. Y figurent également des notes explicatives qui clarifient certaines questions susceptibles de se poser durant l'évaluation. La notation devrait refléter la situation du moment dans la juridiction, sans tenir compte des actions proposées ou engagées.

- *Commentaires.* Décrire les actions proposées par les opérateurs et participants au système, ou par les autorités nationales, ou celles déjà engagées dans la juridiction pour accroître le degré d'application des recommandations, en précisant le calendrier de mise en œuvre. Expliquer comment l'action proposée permettrait d'attribuer une notation plus élevée.

Tableau 2
Évaluation par recommandation

Risque juridique

Recommandation 1

Les systèmes de règlement de titres devraient reposer sur une base juridique solide, claire et transparente dans les juridictions concernées.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Risque de préréglément

Recommandation 2

La confirmation des opérations entre participants directs devrait intervenir dès que possible après l'exécution de la transaction, et en aucun cas après la date de négociation (N+0). Si une confirmation par des participants indirects (investisseurs institutionnels, par exemple) est nécessaire, elle devrait elle aussi avoir lieu dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction, de préférence à N+0, mais pas plus tard que N+1.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 3

Le règlement différé devrait être adopté sur tous les marchés de titres. Le règlement définitif devrait intervenir au plus tard à N+3. Les avantages et les coûts d'un cycle de règlement inférieur à N+3 devraient être évalués.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 4

Les avantages et les coûts d'une contrepartie centrale devraient être évalués. Sur les marchés où un tel mécanisme est introduit, la contrepartie centrale devrait rigoureusement contrôler les risques dont elle prend la charge.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Tableau 2 (suite)

Évaluation par recommandation

Recommandation 5

Le prêt et l'emprunt de titres (ou les pensions livrées et autres transactions équivalentes en termes économiques) devraient être encouragés en tant que méthode pour accélérer le règlement des opérations sur valeurs mobilières. Les obstacles qui s'opposent à l'utilisation du prêt de titres à cette fin devraient être levés.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Risque de règlement

Recommandation 6

Les titres devraient le plus largement possible être immobilisés ou dématérialisés et transférés par passation d'écritures sur les livres des DCT.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 7

Les DCT devraient éliminer le risque en principal en reliant les transferts de titres aux règlements espèces d'une manière qui permette la livraison contre paiement.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 8

Le règlement définitif devrait intervenir au plus tard en fin de journée. Si nécessaire, un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel devrait être prévu afin de réduire les risques.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 9

Les dépositaires centraux de titres (DCT) qui accordent des crédits intrajournaliers aux participants, y compris ceux qui gèrent des systèmes à règlement net, devraient instaurer des contrôles des risques qui assurent, au minimum, le règlement en temps requis dans le cas où le participant présentant la plus importante obligation de paiement serait dans l'incapacité de s'exécuter. Les mesures de contrôle les plus fiables associent des exigences de constitution de sûretés et des limites.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Tableau 2 (suite)

Évaluation par recommandation

Recommandation 10

Les actifs destinés au règlement des obligations ultimes de paiement découlant des transactions sur titres devraient comporter un risque de crédit ou de liquidité faible ou nul. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, des dispositions doivent être prises pour prémunir les membres du DCT contre les pertes et problèmes de liquidité pouvant résulter de la défaillance de l'agent de règlement dont les actifs sont utilisés.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Risque opérationnel

Recommandation 11

Les sources de risque opérationnel au niveau du processus de prérèglement et de règlement devraient être identifiées et réduites au minimum par la mise en place de systèmes, de procédures et de contrôles adaptés. Les systèmes devraient être fiables, sûrs et avoir une capacité d'évolution adéquate. Des plans d'urgence et des dispositifs de secours devraient être mis en place afin d'assurer une reprise des opérations et l'achèvement du processus de règlement en temps requis.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Risque de conservation

Recommandation 12

Les entités assurant la conservation de titres devraient mettre en œuvre des pratiques comptables et des procédures de conservation qui assurent la protection complète des titres de leurs clients. Il est essentiel que ces titres soient protégés contre les réclamations émanant de créanciers d'un conservateur.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Autres aspects

Recommandation 13

La structure de gouvernance des DCT et des contreparties centrales devrait être conçue de manière à satisfaire à l'intérêt général et promouvoir les objectifs des propriétaires et utilisateurs de ces entités.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Tableau 2 (suite)

Évaluation par recommandation**Recommandation 14**

Les DCT et les contreparties centrales devraient disposer de critères de participation objectifs et publics permettant un accès équitable et non discriminatoire.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 15

Tout en garantissant la sûreté et la sécurité des opérations, les systèmes de règlement de titres devraient répondre de manière économique aux exigences des utilisateurs.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 16

Les systèmes de règlement de titres devraient se conformer ou s'adapter aux procédures et normes internationales de communication, afin de faciliter le règlement efficace des transactions transfrontières.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 17

Les DCT et les contreparties centrales devraient donner aux participants des informations suffisantes pour leur permettre d'identifier et d'évaluer avec précision les risques et coûts liés à l'utilisation de leurs services.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Recommandation 18

Les systèmes de règlement de titres devraient être soumis à une régulation et à une surveillance transparentes et effectives. Banques centrales et régulateurs des marchés des valeurs mobilières devraient coopérer entre eux et avec les autres autorités concernées.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Tableau 2 (suite)

Évaluation par recommandation

Recommandation 19

Les liens entre DCT pour le règlement d'opérations transfrontières devraient être conçus et gérés de manière à réduire efficacement les risques liés à ces transactions.

Réponses aux questions clés	
Évaluation	
Commentaires	

Actions en vue d'une application intégrale des recommandations

11. Indiquer dans le tableau 3 les actions préconisées par l'entité procédant à l'évaluation pour parvenir à une application intégrale des recommandations. Si un système a des projets d'améliorations en cours et si leur mise en œuvre suffit à garantir la conformité, il convient d'en prendre note (même si cela n'influera pas sur la notation correspondant à la situation courante) et d'indiquer les obstacles spécifiques. Expliquer comment l'action préconisée rehaussera le niveau de conformité à la recommandation. Mentionner l'instance nationale compétente pour chaque action. N'indiquer que les recommandations pour lesquelles des mesures spécifiques sont préconisées.

12. Dans certains cas, l'auto-évaluation peut faire ressortir la nécessité d'apporter des modifications majeures aux systèmes ; la préparation d'un plan d'action spécifique dépassant le cadre du tableau 3 est alors souhaitable. La section 4 donne de plus amples indications à ce sujet. Un tel plan peut énoncer de manière plus structurée les priorités et la planification des mesures visant à remédier aux déficiences.

Tableau 3

Actions en vue d'une application intégrale des recommandations

Recommandation	Actions préconisées
Recommandation 1	

Annexe 2

Modèle de communication d'informations sur la base de questions clés

1. Il convient de fournir aux participants des informations suffisantes pour leur permettre d'identifier et d'évaluer les risques et coûts auxquels ils s'exposent du fait de leur participation aux infrastructures de préréglément, règlement et conservation des marchés des titres (recommandation 17). Les réponses aux questions clés (section 3) serviront de base non seulement à l'évaluation de l'application des recommandations mais aussi à une information complète et exacte répondant aux besoins des participants.

2. En 1997, le CSPR et l'OICV ont publié un Cadre d'information pour les systèmes de règlement de titres (*Disclosure Framework for Securities Settlement Systems*). Environ 70 systèmes dans plus de 40 pays ont fait part de leurs réponses, dont le site Internet BRI a assuré la diffusion publique (www.bis.org/publ/cpss20resp.htm). Les questions clés (section 3)³ couvrent tous les aspects importants du Cadre d'information. Si les opérateurs des infrastructures de préréglément, règlement et conservation (dépositaires centraux de titres et contreparties centrales) rendent publiques leurs réponses aux questions clés, ils n'ont pas besoin de compléter le Cadre d'information.

3. Les autorités nationales qui procèdent à une auto-évaluation et remplissent une déclaration selon le modèle présenté à l'annexe 1 peuvent, elles aussi, choisir de diffuser publiquement leurs réponses. Elles pourraient avoir quelques réticences à publier l'évaluation du degré d'application des recommandations, mais elles pourraient aussi avoir de bonnes raisons de communiquer leurs réponses aux questions clés - si, par exemple, elles estiment que les réponses des opérateurs du système (ou les données présentées dans le dispositif du Cadre d'information) ne sont pas tout à fait exactes ou complètes. Il est utile de fournir aux participants des informations sincères et objectives qui renforcent leur confiance dans la sécurité et l'efficacité du système. Cela peut également permettre d'imposer une véritable discipline aux opérateurs des infrastructures, les incitant à plus de transparence.

4. Quel que soit l'intervenant qui prépare et publie les réponses aux questions clés, les informations devront être complètes, exactes et régulièrement mises à jour. Elles devront être facilement accessibles aux participants, en particulier via Internet. Il est fortement conseillé aux établissements participants de diffuser leurs réponses sur leur site pour permettre des mises à jour faciles et rapides. La BRI est prête à servir d'interface à cet égard en établissant des liens vers ces sites Internet.

5. Un modèle de communication d'informations sur la base de questions clés est fourni ci-dessous. Les réponses sont à préparer conformément aux instructions ci-après.

- a) Indiquer le champ d'application de l'évaluation (gamme des titres couverts par les réponses). Pour une évaluation effectuée par un opérateur de système, identifier les fonctions de l'opérateur dans le processus de règlement.
- b) Préciser la date à laquelle les réponses sont données et veiller à ce que les informations fournies soient à jour.
- c) Répondre à toutes les questions dans l'ordre où elles sont posées, et reprendre le texte des questions pour chacune des réponses. Si une question est sans objet, le signaler et expliquer pourquoi. Le cas échéant, utiliser des renvois pour éviter une duplication des informations.
- d) Le glossaire annexé au rapport de novembre 2001 définit les termes apparaissant dans les questions. Veiller à utiliser la même terminologie dans les réponses. Si un terme est

³ Première étape vers l'élaboration d'une méthodologie d'évaluation, le rapport de novembre 2001 contenait des questions clés pour chacune des recommandations (section 5). Ces questions ont depuis été modifiées de manière assez substantielle (cycle financier ; point 1.4 du présent rapport). Cette nouvelle formulation devrait être utilisée pour la communication d'informations.

spécifique à un système ou utilisé dans un sens qui pourrait être mal compris, l'expliquer clairement.

- e) Ajouter graphiques et diagrammes chaque fois qu'ils sont utiles, en les accompagnant d'une explication simple et claire pour leur bonne compréhension.
- f) En cas de réponses multiples (si, par exemple, le système de règlement de titres offre plusieurs méthodes de traitement des règlements), fournir une réponse pour chaque cas de figure en précisant à quel cas de figure la réponse s'applique.
- g) Ne pas se contenter, pour toute réponse, d'évoquer ou de citer des règles ou réglementations. Ne pas hésiter, toutefois, à en indiquer les références à titre de complément aux réponses.
- h) Lorsque les questions demandent de décrire le déroulement des opérations, présenter les réponses par référence au(x) fuseau(x) horaire(s) du système concerné.
- i) Actualiser les réponses dès que possible après toute modification importante, pour que les informations soient toujours complètes et exactes. Revoir les réponses périodiquement (au moins une fois l'an) pour garantir leur mise à jour.
- j) Indiquer les coordonnées d'une personne à contacter pour le cas où les participants ou d'autres parties intéressées souhaiteraient des éclaircissements sur les réponses.
- k) Quand les données seront affichées sur le site Internet de l'institution ayant établi les réponses, en communiquer l'adresse à la BRI, à cpss@bis.org. La BRI établira un lien vers le site Internet concerné. En cas de modification de cette adresse, il convient d'avertir la BRI.

Recommandations CSPR-OICV pour les systèmes de règlement de titres

Réponses aux questions clés

[Juridiction]

[Instruments financiers]

Institution établissant les réponses : [nom] en qualité de [autorité nationale/opérateur d'infrastructure]

Fonction(s) : [autorité de régulation/banque centrale/dépositaire central de titres/contrepartie centrale/ prestataire de service de confirmation/...]

Les informations présentées ci-après sont exactes au [date].

Cette réponse est publiée sur Internet à l'adresse suivante [site Internet].

Pour toute question, s'adresser à [coordonnées].

Recommandation 1 : Cadre juridique

Les systèmes de règlement de titres devraient reposer sur une base juridique solide, claire et transparente dans les juridictions concernées.

Questions clés

1. Les lois, la réglementation, les règles et dispositions contractuelles de la juridiction et du système régissant les mécanismes de règlement de titres sont-elles portées à la connaissance du public et les participants au système y ont-ils facilement accès ?

[Indiquer la réponse ici]

2. i) Le cadre juridique prévoit-il ou permet-il :
- a) l'opposabilité des transactions ?
 - b) la protection des actifs des clients (en particulier en cas d'insolvabilité de conservateurs et d'intermédiaires) ?

a) ...

[Indiquer la réponse ici]

Membres du Groupe de travail CSPR-OICV sur les systèmes de règlement de titres

Coprésidents

Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale	Patrick Parkinson
Autorité monétaire de Singapour	Shane Tregillis

Membres

Australian Securities and Investments Commission	Mark Adams
Banque Nationale de Belgique	Benoît Bourtembourg
Comissão de Valores Mobiliários, Brésil	Fabio Menkes
Banque populaire de Chine	Li Yongqing
Banque Nationale Tchèque	Tomáš Hládek
Banque centrale européenne	Daniela Russo
Commission des opérations de Bourse, France	Bénédicte Doumayrou
Banque de France	Yvon Lucas
Deutsche Bundesbank	Bianca Schönfelder
Securities and Futures Commission, Hong-Kong	Stella Leung
Banque de Réserve d'Inde	Usha Thorat
Securities and Exchange Board of India	Pratip Kar
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Italie	Salvatore Lo Giudice
Banque du Japon	Tetsuya Sakamoto
Financial Services Agency, Japon	Hironobu Naka
Securities Commission, Malaysia	Ranjit Ajit Singh
Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Mexique	Paola Bortoluz
Banque du Mexique	Francisco Solis
Netherlands Authority for the Financial Markets	Henk Bruggeman
Agence monétaire d'Arabie Saoudite	Abdullah Al Suweilmy
Comisión Nacional del Mercado de Valores, Espagne	José Manuel Portero Bujalance
Bank of England	John Trundle
US Securities and Exchange Commission	Larry Bergmann
US Commodity Futures Trading Commission	Andrea Corcoran
Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale	Patricia White
Banque de Réserve fédérale de New York	Lawrence Radecki

Observateurs

Fonds monétaire international

Kai Barvell

Banque mondiale

Massimo Cirasino

Secrétariat

Banque des Règlements Internationaux

Tomoyuki Shimoda

Des contributions notables ont également été apportées par Johan Pissens (Banque Nationale de Belgique), Roland Neuschwander (Deutsche Bundesbank), Mark Dickens, Gerald Greiner (Securities and Futures Commission, Hong-Kong), Shri Venkatappa (Banque de Réserve d'Inde), Shareena Mohd Sheriff (Securities Commission, Malaysia), Jeffrey Mooney, Jennifer Lucier (US Securities and Exchange Commission), Mario Guadamillas (Banque mondiale) et Terry Hart (Secrétariat général OICV).