

La constitution de sûretés sur les marchés de gros

Depuis quelques décennies, des accords bilatéraux de constitution de sûretés sont de plus en plus utilisés pour couvrir les risques de contrepartie dans les transactions de gros. Un rapport du Comité sur le système financier mondial (CSFM), souvent appelé rapport Johnson¹, a montré que des carences dans les pratiques adoptées à cet égard avaient provoqué des dysfonctionnements sur les marchés à l'automne 1998. Le CSFM a ensuite constitué le Groupe de travail sur les sûretés, chargé d'en étudier l'utilisation et qui a publié son rapport en mars dernier². Ses principales conclusions sont présentées ci-après.

Utilisation des sûretés: pratiques suivies

L'utilisation des sûretés a progressé rapidement ces dernières années, sous l'effet de la multiplication des transactions sur titres et dérivés, du développement des systèmes de règlement et de paiement garantis et de l'expansion de l'activité financière dans le monde. L'attention accrue accordée à la gestion des risques, renforcée par une série de perturbations de marché dans les années 90, a contribué à l'essor des opérations financières dans lesquelles les sûretés aident à gérer des risques de crédit importants, notamment entre courtiers, ou des risques de contrepartie dans le cadre d'expositions complexes aux risques de marché. Par rapport à d'autres techniques d'atténuation du risque de crédit, la constitution de sûretés présente deux avantages distincts, qui peuvent en expliquer le succès: des coûts de transaction relativement faibles, avec une certaine standardisation de ces dispositifs qui se prête bien aux opérations à court terme comportant un grand nombre de contreparties, et, contrairement à d'autres techniques telles que garanties ou dérivés de crédit, une protection réalisable.

L'utilisation
des sûretés
progresses ...

¹ Comité sur le système financier mondial (1999): *A review of financial market events in autumn 1998*, Bâle, octobre.

² Comité sur le système financier mondial (2001): *Collateral in wholesale financial markets: recent trends, risk management and market dynamics*, Bâle, mars: <http://www.bis.org/publ/cgfs17.htm>. Le Groupe de travail sur les sûretés était présidé par Christine Cumming, Banque de Réserve fédérale de New York.

... sur les marchés des opérations de pension ...

Les intervenants comme les banques ou les courtiers en valeurs mobilières utilisent principalement les sûretés dans trois de leurs activités de gros, à commencer par les opérations de pension. Les améliorations en termes d'infrastructure financière, de cadre juridique et de techniques de gestion des risques ont facilité l'utilisation des pensions, qui s'est rapidement développée en liaison avec la multiplication généralisée des transactions (tableau 1).

... dans les opérations sur dérivés ...

Le deuxième domaine dans lequel des sûretés sont fréquemment constituées est celui des marchés dérivés. En couvrant ainsi leurs expositions, les établissements financiers gèrent les risques de marché moyennant un risque de contrepartie limité. Cela facilite la gestion et la maîtrise du risque de crédit global dans les opérations de négociation et permet une utilisation plus efficace des fonds propres économiques et réglementaires. Sur le gré à gré, cette pratique est devenue plus courante, bien que les opérations non garanties soient encore les plus fréquentes. Le fait que les opérateurs des marchés de gré à gré ont généralement obtenu des notations élevées explique en partie cette situation.

... et dans les systèmes de paiement et de règlement

Les systèmes de paiement et de règlement sont le troisième domaine où les sûretés sont de plus en plus utilisées. Dans de nombreux pays, des crédits intrajournaliers peuvent être obtenus auprès des banques centrales, dans le cadre des systèmes à règlement brut en temps réel (RBTR), pour les paiements de gros montant, à condition d'être intégralement garantis par des sûretés. Ces systèmes assurent rapidement le caractère définitif du règlement, tandis que la couverture des soldes débiteurs par des sûretés protège la banque centrale contre des pertes éventuelles. L'autre intérêt de cette méthode est que les intervenants sont moins tenus d'évaluer la solvabilité de

Marché des pensions dans certains pays ¹										
	Transactions avec l'ensemble des contreparties								Transactions hors EMF ²	
	États-Unis ³ USD	France ⁴ EUR ¹⁰	Royaume-Uni ⁵ GBP	Japon ⁶ JPY	Italie ⁷ EUR ¹⁰	Allemagne ⁷ EUR ¹⁰	Belgique EUR ¹⁰	Suède ⁸ SEK	Zone euro ⁹ EUR ¹⁰	Pays-Bas ⁹ EUR ¹⁰
1990	777,8				11,0					
1995	1 520,4	240,3		11 079,8	77,3					
1996	1 649,8	322,8		11 945,5	85,2					
1997	2 194,5	320,2	74,9	9 979,5	87,4			211,0		
1998	2 372,0	296,4	97,1	11 516,5	93,3			183,9		
1999	2 517,1	159,1	102,5	20 798,6	122,5	81,2	111,7	155,3		
2000	2 636,8	149,1	138,2	22 661,0	163,7	137,8	97,7	400,0	186,2	6,2
en dollars EU										
2000	2 636,8	240,0 ⁷	206,0	197,2	137,8	119,6	90,9	42,2	173,3	5,8

¹ Encours en fin d'année, en milliards; 2000: dernières données disponibles; chiffres convertis au cours de change de fin d'année. Les données ne sont pas exactement comparables, les définitions variant d'un pays à l'autre. ² Établissements monétaires et financiers. ³ Mises et prises en pension par les spécialistes en titres du Trésor EU. ⁴ Mises en pension par les spécialistes en titres du Trésor français. ⁵ Pensions sur fonds d'État; période de douze mois se terminant en novembre. ⁶ Encours total des pensions sur obligations. ⁷ Pensions des EMF internes avec d'autres secteurs. ⁸ Pensions sur titres d'État et titres hypothécaires, estimation sommaire. ⁹ Pensions internes des EMF. ¹⁰ Taux de conversion euro appliqué pour chaque année.

Tableau 1

chaque contrepartie. Cela facilite le fonctionnement des systèmes de paiement, dans lesquels les expositions au risque peuvent changer très vite et où les contreparties ne sont pas toujours connues à l'avance.

Les actifs les plus fréquemment utilisés comme sûretés ont toujours été les espèces et les obligations d'État³. Or, face à l'accroissement de la demande de sûretés et à la diminution du stock de tels titres, les marchés ont évidemment été contraints de s'adapter, notamment en élargissant la gamme des actifs acceptés comme sûretés. Les actions entrant dans les principaux indices ont aussi été reconnues dans une certaine mesure, en raison de leur liquidité élevée. Une autre façon de s'adapter à l'évolution de l'offre et de la demande consiste à utiliser les sûretés avec plus de parcimonie. Les gros opérateurs s'emploient activement à diminuer leurs positions de règlement et à réduire la liquidité et les sûretés nécessaires dans le cadre des mécanismes de paiement et de règlement. L'intérêt se porte de plus en plus, en particulier, sur la possibilité d'accroître le rôle de contrepartie centrale des chambres de compensation pour les marchés où la compensation s'effectue lentement ou sur une base bilatérale.

Élargissement de la gamme des actifs utilisés comme sûretés

La gestion des risques permet d'exploiter les avantages des sûretés

Le créancier qui reçoit des sûretés est moins tenu de surveiller la solvabilité d'un grand nombre de contreparties. Il doit, en revanche, faire porter son attention sur les risques relatifs aux sûretés elles-mêmes, et notamment sur la solvabilité de leurs émetteurs et la liquidité des marchés où elles se négocient. L'utilisation de sûretés présentant de faibles risques de crédit et de liquidité allège la gestion des risques liés aux sûretés et, partant, le coût de cette utilisation. Cela explique la préférence des opérateurs pour les obligations d'État et les espèces.

Les sûretés à faible risque allègent la gestion des risques ...

Pourtant, même le recours à des actifs présentant un faible risque ne saurait se substituer à une véritable gestion des risques associés aux sûretés, car leur détenteur peut se voir confronté à des expositions non couvertes alors même que la valeur des sûretés reste stable. Dans les contrats de gré à gré, la valeur des positions garanties par des sûretés est appelée à changer. Les fluctuations de la valeur de marché des opérations sur dérivés, par exemple, sont fondamentalement aléatoires et peuvent être assez importantes. De plus, les expositions non couvertes peuvent être dues au temps nécessaire pour réaliser les phases opérationnelles du processus de constitution des sûretés.

... mais ne sauraient se substituer à la gestion des risques associés aux sûretés

L'élargissement de la gamme des actifs utilisés comme sûretés, en vue d'inclure les obligations d'émetteurs privés ou les actions, rend la gestion des

³ En théorie, les espèces sont les sûretés idéales. Les actifs traditionnellement utilisés comme sûretés, tels que titres et obligations d'État, présentent des caractéristiques qui en font quasiment des substituts d'espèces. Dans la pratique, les sûretés en espèces sont constituées sous forme de dépôts bancaires et sont donc exposées aux risques opérationnels inhérents au transfert de ces dépôts ou au risque de défaillance de l'établissement dépositaire.

Difficultés posées par l'élargissement de la gamme des actifs utilisés comme sûretés ...

risques encore plus indispensable. En général, il devient plus malaisé d'évaluer l'exposition potentielle au risque après avoir accepté des sûretés. La volatilité de leur prix peut être élevée et variable et, en cas de faible liquidité, leur valeur de liquidation difficile à estimer. De plus, évaluer la nature de la corrélation entre la position ainsi couverte et l'actif utilisé à cet effet rend les choses plus complexes. Une corrélation négative augmente l'exposition et le risque de crédit, car la valeur des sûretés diminue à mesure que le risque de contrepartie augmente. Elle peut être négative, par exemple, si des doutes apparaissent sur la solidité du système bancaire et que des effets bancaires servent de sûretés.

... et possibilité d'aménagements dans la gestion des risques

Pour l'essentiel, la gestion des risques liés aux sûretés peut se faire de trois manières. Dans la première, il s'agit de mieux se protéger contre une augmentation des expositions potentielles, en prenant des marges de sécurité plus importantes. La deuxième méthode revient à choisir des sûretés qui évoluent en général de pair avec la valeur de la position couverte; ce type de protection peut toutefois être sensible aux changements des conditions de marché et n'est donc pas parfait. La troisième consiste à réduire la durée de l'exposition en modifiant les conventions et en améliorant l'infrastructure de marché, notamment par des appels de marge plus fréquents. Le recours à des techniques de gestion des sûretés de plus en plus complexes a des répercussions sur les marchés où les positions sont ainsi couvertes et sur ceux des instruments servant de sûretés. À titre d'exemple, l'utilisation de systèmes plus élaborés tend à durcir l'accès aux marchés où les transactions sont garanties, surtout pour les courtiers.

Impact systémique de l'utilisation des sûretés

Le nantissement renforce l'efficacité ...

L'utilisation des sûretés renforce l'efficacité du système financier. L'indication de solvabilité à travers l'offre de sûretés résout en partie le problème de l'asymétrie de l'information et atténue le rationnement du crédit, élargissant ainsi l'accès aux marchés. Le fonctionnement de ceux-ci s'en trouve donc amélioré, car l'augmentation du nombre d'intervenants tend à aviver la concurrence et à accroître la profondeur et la liquidité des marchés. De plus, la diminution des coûts d'information favorise le déploiement de systèmes de paiement et de règlement solides ainsi que de mécanismes de compensation sur les marchés où les contreparties et les expositions au risque changent souvent rapidement.

... et la stabilité de l'ensemble du système financier

La réduction du risque envers chaque contrepartie peut également renforcer la stabilité de l'ensemble du système financier. De nombreux marchés de gros, comme les marchés interbancaires internationaux et ceux des dérivés de gré à gré, n'introduisent pas de véritable différenciation en matière de tarification entre contreparties à haut risque et à faible risque⁴. Ils

⁴ Henri Bernard et Joseph Bisignano (2000): «Information, liquidity and risk in the international interbank market: implicit guarantees and private credit market failure», *BIS Working Papers*, n° 86, mars.

sont sujets à des phénomènes de resserrement du crédit et de désengagement soudain des prêteurs, surtout en période de tensions. La protection qu'offre la possibilité de réalisation des sûretés peut tempérer quelque peu cette tendance qu'ont alors les flux de crédits et de liquidités à se gripper sur les marchés de gros, notamment sur ceux qui ne se trouvent pas à l'épicentre du choc initial. Ainsi, les marchés des pensions et des contrats à terme négociés sur les marchés organisés sont souvent relativement résistants et ne sont guère l'objet d'un resserrement du crédit en cas de turbulences. Concrétiser ces avantages passe toutefois impérativement par une gestion appropriée des risques inhérents aux sûretés.

Si ces effets d'atténuation du risque sont incontestables, l'utilisation généralisée des sûretés sur les marchés de gros peut néanmoins engendrer des externalités négatives. Elle peut, d'une part, avoir un effet négatif sur les créanciers chirographaires et, de l'autre, déstabiliser le système financier si ces sûretés ne sont pas correctement gérées.

Possibilité
d'externalités
négatives

Si des sûretés sont fournies pour couvrir des positions existantes, l'opération aura une incidence sur les créanciers chirographaires de leur fournisseur, car les actifs remis ne pourront plus servir à garantir d'autres obligations. De plus, étant donné que, sur les marchés de gros, seuls les actifs d'une qualité relativement élevée sont habituellement acceptés comme sûretés, la qualité moyenne des autres baissera. Par conséquent, les créances des créanciers chirographaires seront couvertes par des actifs moins nombreux, moins liquides et présentant davantage de risques. Si les sûretés sont utilisées pour soutenir l'activité de l'entreprise, les actifs existant précédemment restent disponibles pour leurs créances. Cependant, l'endettement s'alourdira si l'expansion de l'activité n'est pas confortée par une augmentation de capital, ce qui constitue un accroissement des risques pour ces créanciers. En général, le seul moyen d'évaluer le changement réel de la position de risque des créanciers chirographaires est de mener une analyse dynamique tenant compte des effets de la constitution de sûretés sur la composition de l'activité et la capacité bénéficiaire de la contrepartie apportant les sûretés. Si les sûretés permettent de développer les activités de l'entreprise dans des domaines nouveaux et rentables, l'exposition au risque des créanciers chirographaires peut même s'améliorer.

Incidence sur
les créanciers
chirographaires

Indépendamment de l'incidence nette qu'elles produisent d'un point de vue dynamique sur les créanciers chirographaires, les sûretés amènent ceux qui les reçoivent à être moins vigilants. Si ces derniers s'en remettent à ces sûretés et relâchent leurs efforts de surveillance, tous les prêteurs, chirographaires ou non, seront touchés s'ils ne parviennent pas alors à déceler une augmentation du risque de défaillance de leur fournisseur.

Les sûretés en période de tensions

Les études de cas ci-dessous, qui concernent des épisodes tumultueux sur les marchés et la défaillance d'un établissement, montrent comment l'utilisation des sûretés peut modifier la dynamique de marché.

Événements de l'automne 1998 sur les marchés des capitaux

La défaillance de la Russie sur sa dette en roubles s'est traduite, pour certains investisseurs, par de lourdes pertes et a amené les acteurs du marché à reconsidérer le risque de crédit. Il en est résulté une sorte de recherche généralisée de la liquidité, déclenchée par un appel de marge à l'échelle mondiale, la dynamique liée aux sûretés ayant joué un rôle clé dans ce processus. Certaines des positions touchées étaient constituées à partir de fonds empruntés dans le cadre de mécanismes de financement assortis de sûretés, tels que prêts de titres, pensions, comptes de marges sur les marchés à terme, assujettis à une évaluation quotidienne aux prix du marché. Dans un contexte d'incertitude et de prudence accrues, beaucoup d'intervenants ont réduit leur activité et limité leurs expositions. En parallèle, les conditions liées aux sûretés ont été renforcées sur plusieurs segments, signe de la montée des préoccupations au sujet du risque de contrepartie. Par voie de conséquence, la liquidité a fortement diminué sur de nombreux marchés, les écarts cours vendeur-acheteur se sont creusés et les grosses opérations sont devenues plus difficiles à réaliser.

La crise de 1998 a clairement montré qu'un important risque de crédit non garanti peut résulter d'expositions potentielles au titre de positions couvertes par des sûretés qu'il importe de liquider. Elle a révélé, en outre, les liens étroits entre degré d'endettement, risques de marché, mécanismes de financement, utilisation des sûretés et liquidité des marchés des actifs. S'agissant de la constitution de sûretés, trois facteurs ont contribué à la gravité de la crise. Premièrement, le recours aux sûretés a occasionné un niveau d'endettement qui s'est révélé excessif en période de tensions. Deuxièmement, les opérateurs ont trop misé sur la protection qu'offrent les sûretés et le système de dépôts de garantie quotidiens, sous-estimant les conséquences de fortes fluctuations des prix sur les niveaux d'exposition. Troisièmement, la prise de conscience tardive de ces conséquences a entraîné un durcissement des règles relatives aux sûretés, qui a sensiblement aggravé les tensions sur la liquidité.

Défaillance du fonds Granite en 1994

Le fonds Granite menait une stratégie d'arbitrage sur des titres adossés à des hypothèques (TAH), particulièrement sensibles à l'évolution des taux d'intérêt, car leur cours reflète également la valeur de la clause de remboursement anticipé prévue dans les crédits hypothécaires sous-jacents. En 1994, la position de Granite s'est nettement dévalorisée, à la suite d'un durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Alors que sa situation continuait à se dégrader, Granite a dû faire face à une série d'appels de marge. Plusieurs de ses contreparties, qui n'avaient pas surveillé leur exposition au risque de crédit, ont soudain pris conscience qu'elles étaient en situation de sous-nantissement. D'autres, en surnantissement, ont cependant refusé de laisser Granite liquider différentes positions excédentaires. L'effondrement de Granite s'est produit lorsque les courtiers ont commencé à liquider ses positions pour répondre aux appels de marge. Les marchés de TAH se sont révélés particulièrement peu liquides et les courtiers ont découvert qu'il leur était difficile de dénouer des transactions pour récupérer les titres qu'ils avaient eux-mêmes utilisés dans des opérations de pension.

En ce qui concerne la gestion des sûretés, l'affaire Granite souligne trois aspects. Des modifications importantes des évaluations peuvent apparaître lorsque les titres utilisés comme sûretés se négocient sur un marché où la liquidité peut évoluer brutalement. Les clauses de constitution de sûretés n'avaient pas tenu compte des corrélations existant entre solvabilité de la contrepartie et valeur des sûretés; les effets de ces deux facteurs ont été accentués par une gestion des risques défaillante: les évaluations des positions et des sûretés par les contreparties étaient effectuées de manière trop négligente et trop rarement. Confrontées au problème, elles ont alors réagi en durcissant brusquement les conditions, ce qui a amplifié les difficultés.

Répercussions du krach boursier de 1987 aux États-Unis

La chute brutale des cours des actions, le 19 octobre 1987, a entraîné une très forte demande de liquidité de la part des courtiers et investisseurs. L'effondrement du marché des actions a été déclenché par des ventes massives liées à des stratégies «d'assurance de portefeuille». Les cessions sur les marchés au comptant, à terme et d'options ont provoqué des déséquilibres reflétant la dynamique des sûretés. Différentes méthodes de dépôts de garantie étaient utilisées sur ces marchés. Dans des conditions normales, c'est-à-dire dans un contexte de fluctuations modérées des cours, les intervenants ayant des positions opposées sur les marchés au comptant et à terme pouvaient gérer facilement l'asymétrie des flux de trésorerie résultant des appels de marge quotidiens sur le marché à terme et initiaux seulement sur le marché au comptant. Du fait de l'effondrement des cours, les appels de marge dans la journée et en fin de séance sont devenus considérables, d'où des besoins de trésorerie énormes et imprévus. L'incapacité de réaliser des plus-values sur un marché pour répondre aux appels de marge sur un autre a exercé de puissantes tensions sur la liquidité. Même si les sûretés n'ont pas été à l'origine du problème, la vente forcée de positions face aux appels de marge a contribué à des cessions excessives et à une réaction décuplée des cours, tandis que les divergences entre les conventions de dépôts de garantie se sont avérées être l'une des principales sources de ces tensions.

Divers épisodes de turbulences sur les marchés des capitaux donnent à penser que les pratiques suivies en matière de sûretés peuvent avoir un impact négatif sur ces marchés en cas de tensions (encadré); ils ont révélé trois insuffisances susceptibles d'y aggraver les déséquilibres. Premièrement, dans la période précédant la crise, les opérateurs ont trop compté sur l'efficacité des sûretés et appels de marge quotidiens, négligeant le risque lié à un effet de levier excessif de la part des grosses contreparties et les possibilités de variations brutales des expositions en cas de fortes fluctuations des cours. Deuxièmement, en s'empressant de réparer leurs erreurs et de durcir les règles relatives aux sûretés, les opérateurs ont aggravé la situation. Le fait de relever les appels de marge et/ou d'imposer des volants de sécurité plus importants en période de perturbations peut amplifier les tensions sur la liquidité, à la fois pour les établissements financiers qui doivent se procurer des sûretés supplémentaires et sur les marchés où les opérateurs tentent de céder des actifs pour obtenir des liquidités. Troisièmement, le recours à des pratiques différentes sur les divers segments du marché (comptant, terme et options) peut provoquer des contraintes de liquidité, même pour les établissements dont les positions sont couvertes. Le problème est qu'ils peuvent être confrontés à des appels de marge dans un compartiment, sans pouvoir y répondre au moyen de montants reçus dans un autre.

Bien que les appels de marge et le durcissement général des règles relatives aux sûretés puissent accentuer les contraintes de liquidité en période de tensions financières, certains effets déstabilisants des sûretés observés durant les événements analysés ont été étroitement liés à des déficiences dans la gestion des risques associés aux sûretés et aux contreparties. Si les appels de marge semblent être la conséquence inévitable d'une augmentation de la volatilité sur un marché recourant à la constitution de

Impact sur la dynamique des marchés des capitaux ...

... reflétant des insuffisances dans la gestion des risques

sûretés, une gestion appropriée des risques permet, en principe, de faire face à un effet de levier excessif et à une réaction démesurée, conséquence d'insuffisances antérieures dans la gestion des risques.

Perspectives

Importance croissante de l'atténuation du risque de crédit

L'utilisation des sûretés et l'offre d'actifs pouvant jouer ce rôle devraient continuer à évoluer au cours des prochaines années. Au fil du temps, l'intensification de la concurrence à la fois dans la sphère financière et dans l'économie réelle a eu tendance à éroder les marges bénéficiaires et a contribué à la détérioration de la solvabilité moyenne des contreparties bancaires et non bancaires. Le resserrement de ces marges dans le secteur financier incite à prendre davantage de risques, ce qui devrait développer les opérations garanties par des sûretés. Un autre facteur joue également dans ce sens; il s'agit de la concentration des établissements financiers ainsi que des infrastructures financières, illustrée par le recours croissant à des contreparties centrales. Un troisième facteur d'influence réside dans l'existence et le coût de substituts comme la titrisation ou les dérivés de crédit. En fait, le regain d'attention accordé à l'atténuation du risque de crédit, conjugué à une participation plus large sur les marchés des capitaux, ne peut que renforcer l'utilisation des sûretés.

Accroissement de la demande de sûretés dans les systèmes de paiement et de règlement

La progression sensible de l'utilisation des sûretés est particulièrement manifeste dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement. Comme il est nécessaire d'y utiliser des sûretés de haute qualité pour garantir la liquidité intrajournalière (notamment dans les systèmes où le règlement s'effectue par le biais de comptes auprès d'une banque centrale) ou pour gérer les risques de crédit et de liquidité (comme dans de nombreux systèmes à règlement net), il en résulte des coûts pour les utilisateurs directs et indirects. Or, les opérations réalisées par l'intermédiaire de ces systèmes sont importantes et en constante augmentation.

Le fait de disposer d'un lot variable d'actifs servant de sûretés ...

Plusieurs grands pays ont déjà commencé à répondre à l'accroissement de la demande de sûretés sur les marchés de gros en disposant d'un lot variable de sûretés, d'autres ajustements restant possibles. Les évolutions des prix des différentes catégories de sûretés pourraient inciter à augmenter l'offre de sûretés à faible risque en titrisant des actifs et en créant d'autres titres liquides présentant un risque de crédit minime. Les ajustements concernant la demande de sûretés consistent notamment à accepter un éventail plus large d'actifs ou à utiliser avec plus d'efficacité le stock existant, par exemple en recourant davantage à la compensation et à des contreparties centrales.

... entraînera des ajustements dans les modes d'utilisation des sûretés ...

Compte tenu des effets déstabilisateurs que peut avoir une mauvaise gestion des sûretés, des changements dans les utilisations et les sources des sûretés conduisent à adapter les pratiques suivies. L'élargissement de la gamme des actifs servant de sûretés se traduira, pour le bénéficiaire, par une plus grande volatilité des prix, voire une corrélation plus étroite avec la position couverte ou la solvabilité de la contrepartie, ce qui impose une gestion prudente des risques. À cet effet, il importe de procéder à une solide

évaluation, tant au départ que par la suite, des sûretés et des contreparties. Elle devrait comporter des tests critiques très poussés, portant sur les expositions garanties ou non, les corrélations potentielles entre l'évolution des expositions couvertes par des sûretés et celle de la valeur de ces sûretés elles-mêmes, complétés par une évaluation destinée à montrer l'incidence probable des tensions de marché sur la liquidité et la solvabilité des principales contreparties.

L'externalisation de la gestion des risques liés aux sûretés au profit de contreparties centrales peut permettre de surmonter certaines difficultés: par exemple, en réduisant les expositions grâce à des mécanismes de positions nettes ou en confiant à une structure unique, mieux informée, la gestion et, si nécessaire, la réalisation des sûretés. Toutefois, le recours intense aux contreparties centrales peut également poser d'autres problèmes. La concentration d'un large éventail de risques au sein d'une seule structure proposant un service de marché essentiel soulève immédiatement la question du risque opérationnel. De plus, le risque de contagion aux autres marchés, par suite du regroupement des expositions aux risques de marché lors du règlement, peut s'en trouver fortement accru. Les contreparties centrales ne devraient donc pas être considérées comme un remède systématique au risque de contrepartie sur les marchés de gros. Leurs avantages ne se feront pleinement sentir que si les risques liés à leur utilisation sont parfaitement compris et correctement gérés.

... tels que
le recours à
des contreparties
centrales