

CHAPITRE 8

Les systèmes de paiement de montant élevé à règlement net différé Trois exemples de systèmes « hybrides » : Europe, États-Unis, Canada

Mis à jour le 14 décembre 2018

Ainsi que présenté dans le chapitre 6 (Circuits et systèmes de paiement) tous les pays membres du G20 ont aujourd'hui un système RTGS, à l'exception pour l'instant du Canada¹. Par ailleurs, aux États-Unis et dans la zone euro, le paysage des systèmes de paiement de montant élevé (*large value payment systems* – LVPS) se caractérise par la « cohabitation » entre un RTGS opéré par la banque centrale et un système à règlement net différé (*deferred net settlement* – DNS) opéré par une entité privée : CHIPS² aux États-Unis, et le système EURO1³ en Europe.

Ce chapitre est consacré à ces deux systèmes ainsi qu'au système canadien LVTS^{4, 5}. Bien que n'étant pas des RTGS mais des DNS, ces trois systèmes mettent néanmoins en jeu des montants élevés et sont donc considérés comme d'importance systémique pour le bon fonctionnement du système financier. Chacun de ces trois systèmes a donc été amené à mettre en place des solutions spécifiques afin de permettre un règlement se rapprochant le plus possible du temps réel, pour réduire l'exposition au risque de crédit, sans pour autant accentuer trop fortement les besoins de liquidité inhérents à la mise en œuvre d'un système RTGS. On peut donc les qualifier de systèmes « hybrides » (cf. chapitre 6).

1. Les grandes fonctionnalités d'EURO1, CHIPS et LVTS

1.1. EURO1

EURO1 est un système de paiement de montant élevé à règlement net en euros. Il a été développé par les principaux établissements de crédit européens, regroupés au sein de l'Association Bancaire pour l'Euro (ABE – en anglais *Euro Banking Association* ou EBA) et d'une entité nommée EBA CLEARING, qui joue le rôle d'opérateur d'EURO1 depuis sa mise en fonctionnement le 4 janvier 1999, avec le lancement de l'euro. C'est un système qui compte actuellement 51 banques participantes directes (et également actionnaires de l'ABE).

L'objectif était de créer un système de paiement paneuropéen réglant en euros pour permettre aux établissements de crédit européens de disposer, à côté du RTGS opéré par l'Eurosystème, de leur propre LVPS, fonctionnant en mode net et jugé plus économe en liquidité, à l'instar de l'organisation duale qui existe aux États-Unis avec CHIPS et Fedwire ou de celle qui a existé en France avec PNS et TBF jusqu'en 2008 (voir chapitre 6).

EURO1 coexiste avec TARGET2. En général, les banques utilisent de préférence TARGET2 pour les paiements les plus critiques, de manière à bénéficier de tous les avantages de robustesse du cadre de gestion des risques opérationnels, d'efficacité et de sécurité liés au règlement brut en temps réel, en monnaie de banque centrale. Pour sa part, EURO1 est un système à règlement net utilisé pour les paiements de montant élevé moins critiques, aux niveaux domestique et transfrontière. Par rapport à TARGET2, le système privé opéré par EBA Clearing bénéficie de l'économie de liquidité permise par la compensation des paiements.

Par rapport aux autres systèmes à règlement net différé comme le système français de paiements de détail, Core (cf. chapitre 9), l'originalité d'EURO1 – partagée avec CHIPS et LVTS – est liée au caractère définitif des transactions (finalité) qui prend effet au fil de l'eau et ce, sans attendre le règlement de fin de journée des positions nettes des participants⁶. Il s'agit de la finalité intrajournalière immédiate (*Immediate intraday Finality*⁷).

Ce modèle repose sur le schéma spécifique appelé « *single obligation structure* ». Il encadre la relation juridique entre un participant et la communauté de tous les autres participants. Il signifie qu'à tout moment chaque participant n'a qu'une **seule** obligation/créance envers le système dans son ensemble qui est ajustée automatiquement et au fil de l'eau dès qu'un paiement est traité.

La finalité est atteinte lors de l'imputation des montants des opérations sur la créance

1 Il faut noter que dans le cadre de l'initiative de modernisation des paiements au Canada, le LVTS sera remplacé en 2020 par un système RTGS dénommé Lynx (pour plus d'informations voir le site de la Banque du Canada : <https://modernisation.paiements.ca/le-plan>)

2 *The Clearing House Interbank Payments System*, voir : <https://www.theclearinghouse.org/payments/chips>

3 Pour plus d'informations voir : <https://www.ebaclearing.eu/services/euro1/overview>

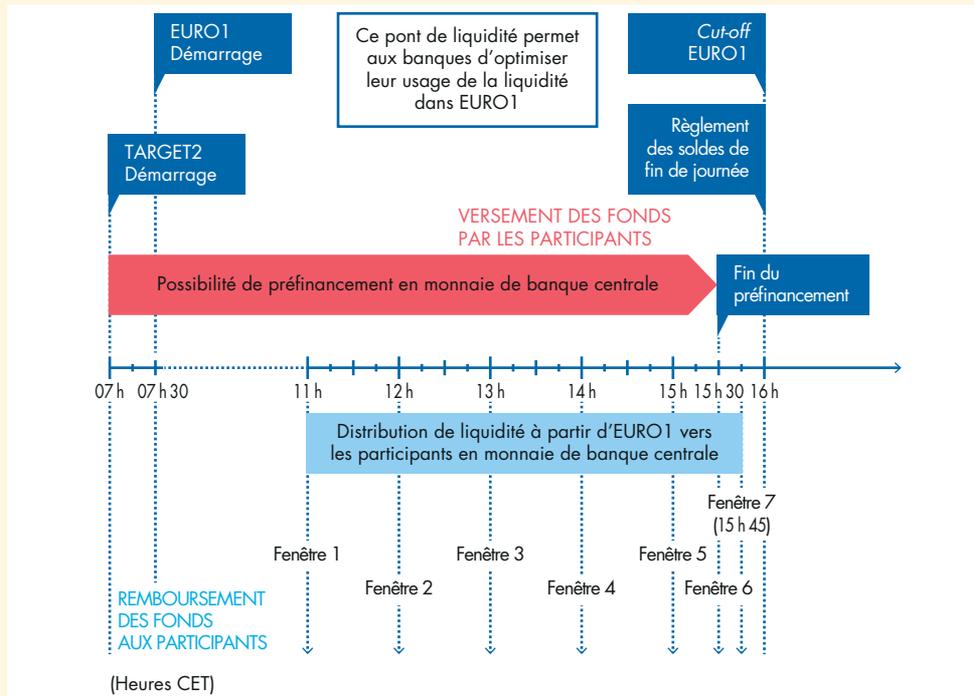
4 *Large Value Transfer System*, voir : <http://www.bankofcanada.ca/core-functions>

5 Voir le rapport du CPMI de mai 2005, *New developments in large value payment systems*, <http://www.bis.org/cpmi>

6 Le règlement des positions intervient après la clôture des échanges dans EURO1 ; il est effectué dans TARGET2.

7 *Committee on Payment and Settlement Systems Payment, Clearing and settlement systems in the CPSS countries*, BIS, 2012, pp. 99-101 : <https://www.bis.org/cpmi/publ/d105.pdf>

Encadré n° 1 : Optimisation de la liquidité dans EURO1 et règlement des soldes nets d'EURO1 vers TARGET2¹⁰



Source : EBA clearing (<https://www.ebaclearing.eu/services/euro1/liquidity-efficiency/>).

(*single claim*) ou sur la dette (*single obligation*) de chaque participant vis-à-vis du reste de la communauté parce qu'alors les ordres de paiement deviennent irrévocables et inconditionnels : ils ne peuvent plus être annulés, même en cas de défaut de règlement au moment où les participants du système sont appelés à solder leur position dans TARGET2. Ceci correspond à la notion de SF2, telle que définie au chapitre 5, dans la mesure où aucun des deux participant à la transaction ne peut plus la modifier. Cette organisation est rendue possible grâce à un mécanisme original qui combine un fonds de garantie commun et un accord de partage des pertes. Le fonds de garantie commun est calibré pour assurer la bonne fin du règlement en cas de défaut allant jusqu'à une double défaillance⁸. Au-delà, les pertes engendrées par un défaut de règlement sont réparties solidairement entre les participants survivants.

Bien que les paiements soient effectués *via* EURO1 au fil de l'eau, tant que le règlement

de fin de journée (en monnaie de banque centrale, dans TARGET2) n'est pas intervenu, les participants qui détiennent une créance vis-à-vis de la communauté supportent un infime risque de règlement⁹ qui, par nature, n'existe pas dans un système à règlement brut tel que TARGET2. Toutefois ce risque de règlement reste très théorique car il ne se matérialiserait qu'au-delà d'une double défaillance, combinée avec une insuffisance du fonds de garantie et une impossibilité pour les participants survivants de régler leur part du solde sans faire défaut eux-mêmes. Par ailleurs, pour encadrer ce risque, des dispositions ont été prises en termes de participation et de gestion des risques (voir section 2). En revanche, outre ce risque, la principale contrainte pour les participants à EURO1 est que les fonds reçus ne peuvent pas être immédiatement réutilisés en dehors d'EURO1 dans la mesure où le règlement de fin de journée a lieu dans TARGET2 et qu'il faut donc attendre ce moment-là pour que les fonds puissent servir en dehors d'EURO1.

8 C'est-à-dire la défaillance des deux participants les plus importants dans le système.

9 En effet, chaque paiement est traité individuellement et dès que le paiement est traité par le système il ne peut plus être annulé : c'est la finalité immédiate intrajournalière permise par EURO1 pour chaque paiement lors de son traitement. Cette construction s'appuie sur un principe de droit allemand « *single obligation structure* » où chaque participant n'a qu'une seule obligation à l'égard du système tout entier et celle-ci change à chaque fois qu'un nouveau paiement est envoyé ou reçu par le participant.

10 Les concepts de ce schéma sont expliqués au point 2.2.

1.2. *Clearing House Interbank Payment System*¹¹

CHIPS, détenu par les principales banques commerciales, est un système de paiement de montant élevé à règlement net en dollars américains, qui coexiste avec Fedwire.

Fedwire est utilisé pour les paiements de montant élevé urgents, par exemple pour les règlements interbancaires ou la compensation, et pour les paiements d'impôts. Pour sa part, CHIPS est utilisé pour ses mécanismes permettant d'économiser de la liquidité et traite notamment les transactions commerciales de montant élevé.

CHIPS offre une finalité des paiements dès qu'ils sont réglés, tout au long de la journée, dans le cadre d'une file d'attente centralisée. Cette finalité au fil de l'eau n'est pas obtenue grâce à la structure juridique (de garantie) comme dans EURO1, mais grâce à un mécanisme de préfinancement : dans un souci de gestion des risques, CHIPS exige de ses participants qu'ils disposent d'un montant de liquidité disponible prédéterminé¹² chaque jour avant le début des opérations.

Ainsi, les 45 participants de CHIPS (banques commerciales des États-Unis et banques étrangères; cf. critères d'éligibilité ci-dessous) doivent obligatoirement verser sur le compte de dépôt spécifique ouvert dans les livres de la Banque de réserve fédérale de New York (Fed) pour le bénéfice conjoint de l'ensemble des participants de CHIPS effectuant un préfinancement (*funding participants*) une somme déterminée par le système (*opening position requirement*) en fonction de leur activité passée. Ce montant peut être versé à partir de l'ouverture de CHIPS et de Fedwire à 21 h, heure de New York, jusqu'à 9 h du matin. Il reste bloqué jusqu'aux opérations de fin de journée. Tant qu'ils ne l'ont pas versé, les participants ne peuvent pas effectuer de paiement dans CHIPS. Par ailleurs, au cours de la journée, les participants peuvent également verser, au fil de leurs besoins, des sommes supplémentaires (*supplemental funds*) sur le compte de CHIPS.

Au cours de la journée, les ordres de paiement sont intégrés dans une file d'attente. Un algorithme d'optimisation recherche régulièrement au sein de cette file d'attente les paiements pouvant être réglés grâce à la compensation entre paiements. À aucun moment la position débitrice d'un participant ne peut excéder le montant du dépôt de garantie. Les paiements acceptés par CHIPS sont donc irrévocables et inconditionnels. Ils peuvent donc être considérés comme finaux en cours de journée.

À 17 h, après une ultime itération d'optimisation des paiements au sein de la file d'attente, le système utilise les fonds déposés et procède à une compensation de tous les paiements sur une base multilatérale nette. Le solde multilatéral net qui en résulte pour chaque participant est combiné à sa position respective afin de calculer sa position de clôture. Après compensation, les derniers paiements sont ainsi réglés puis CHIPS émet vers chaque participant ayant un solde créditeur un ordre de paiement Fedwire du montant de son solde depuis son compte de préfinancement. Le montant total des ordres de paiement émis est égal au solde du compte CHIPS préfinancé.

1.3. *Large value transfer system*

Le système canadien LVTS (ouvert en 1999, détenu et mis en œuvre par *Paiements Canada*, émanation des banques canadiennes et de la Banque du Canada¹³) est lui aussi un système à règlement net offrant une finalité des paiements au fil de l'eau. En effet, lorsqu'un paiement satisfait aux contrôles de risque effectués en temps réel dans la tranche appropriée (voir ci-après pour la notion de tranche), l'obligation de paiement originale est considérée comme éteinte entre les participants émetteurs et récepteurs et se trouve remplacée par une obligation du participant émetteur envers le système et également par une obligation du système envers le participant récepteur. Il s'agit donc d'un mécanisme associant une novation et la compensation des transactions (*novation netting*). En vertu des règles de LVTS, le bénéficiaire ultime reçoit

11 Voir également le rapport CPSS « *LVPS report* » de mai 2005, box 5 : <http://www.bis.org/cpmi>

12 Le montant de préfinancement est déterminé par une formule « conçue pour faciliter les règlements dans CHIPS », voir *Self-Assessment of Compliance with Standards for Systemically Important Payment Systems*, p. 6 : <https://www.theclearinghouse.org/-/media>

13 Payments Canada est le nom commercial de cette association qui est régie par le *Federal Canadian Payment Act*.

les fonds sur une base finale et irrévocable dans un délai prédéfini.

L'originalité de LVTS réside dans le fait que les participants peuvent choisir d'effectuer leurs paiements selon deux modalités :

- **Les paiements de Tranche 1** : ces paiements (position nette résultant des paiements versés et reçus) sont intégralement garantis par des actifs que déposent les participants auprès de la Banque du Canada. Pour les paiements de Tranche 1, le participant dépose donc du collatéral pour limiter le risque de la communauté à son endroit.
- **Les paiements de Tranche 2** : en début de chaque journée, chaque participant décide du montant de la limite de crédit bilatérale qu'il accepte d'accorder à chacun des autres participants durant la journée de règlement (ce montant pouvant être fixé à zéro).

Pour garantir le règlement de la position nette multilatérale résultant des paiements de Tranche 2, chaque participant dépose des actifs en collatéral, auprès de l'opérateur du système, proportionnellement à la limite bilatérale la plus importante qu'il accorde. Un participant ne peut pas avoir une position nette débitrice supérieure à 30 % du total des limites bilatérales dont il bénéficie.

Si un participant fait défaut, le système recourt d'abord au collatéral (Tranche 1) de ce participant, puis au collatéral Tranche 2 des autres participants en fonction de la limite bilatérale qu'ils ont accordée au participant défaillant. Les montants de collatéral exigés sont calculés de façon à pouvoir toujours couvrir la défaillance du participant le plus important (moins les limites bilatérales dont il bénéficie¹⁴). Pour les paiements de Tranche 2, le participant verse donc du collatéral pour limiter le risque de défaillance d'un autre participant.

Ce sont les participants survivants qui doivent absorber les pertes relatives au défaut (après que le collatéral du participant

défaillant ait été saisi et utilisé pour satisfaire – au moins partiellement – à son obligation), ce qui correspond à une forme de mutualisation du risque de défaut entre les participants du système.

Les participants peuvent donc utiliser l'une ou l'autre catégorie de paiement dans le système. Ceux-ci sont traités de la même manière, néanmoins les participants ne se voient pas imposer les mêmes limites. Pour les paiements de Tranche 1, les participants ne peuvent pas avoir une position nette débitrice multilatérale dépassant leur limite (*net debit cap*) de Tranche 1, alors que pour les paiements de Tranche 2 les *debit caps* à la fois bilatéral et multilatéral s'appliquent.

Une distinction clé entre ces deux catégories de paiement est la manière dont l'exposition au risque de crédit intrajournalier est contrôlée. Alors que des *debit caps* s'appliquent dans les deux tranches, dans la Tranche 1, le *debit cap* multilatéral net est entièrement garanti par du collatéral déposé par le participant émetteur, tandis que dans la Tranche 2, l'exposition au risque de crédit agrégée est garantie en partie par un pool de collatéral versé par les survivants, le reste par l'engagement de la banque centrale à régler les positions.

Au cours de la journée de règlement, de minuit à 19h30, les paiements sont imputés sur les comptes des participants sur une base nette¹⁵. Après l'arrêt des paiements à 18h30, et au plus tard à 19h30, la Banque du Canada inscrit les positions nettes multilatérales au compte de règlement de chaque participant à la banque centrale. En effet, ce n'est qu'en fin de journée que les soldes nets (positifs ou négatifs) des participants pour les opérations de la journée sont imputés sur leurs comptes dans les livres de la banque centrale.

2. La gestion des risques au sein de ces trois systèmes

Chaque jour, EURO1 traite environ 200 milliards d'euros de transactions,

14 En cas de limites mises à zéro par tous les participants, aucun paiement de Tranche 2 ne peut s'effectuer, seuls les paiements de Tranche 1 le peuvent, et ces derniers sont entièrement couverts par le collatéral apporté par chaque participant.

15 Le système calcule, pour chaque paiement et en temps réel, la position nette de chacun des participants (les entrées moins les sorties de fonds). Les positions nettes des tranches 1 et 2 sont combinées pour donner une unique position nette multilatérale de LVTS pour le règlement.

CHIPS 1 560 milliards de dollars américains et LVTS 140 milliards de dollars canadiens. Ces systèmes traitent donc des montants très élevés et, ainsi que décrit précédemment, leur cadre de fonctionnement ne permet pas d'exclure tout risque financier. Ces trois systèmes de paiement disposent de solutions permettant de bénéficier d'une finalité des paiements au fil de l'eau tout en gérant le risque de règlement grâce à des dispositifs *ad hoc*. Ils bénéficient de certains des avantages des RTGS, à un coût moindre notamment en termes de liquidité. Toutefois, il convient de noter que le risque de règlement de ces systèmes, bien que réduit grâce à des dispositifs particuliers, n'est, dans aucun des cas, nul comme c'est le cas dans un système RTGS où les paiements sont réglés un à un en temps réel. Des outils de gestion du risque ont donc été mis en place.

2.1. Les critères de sélection des participants

En général, les systèmes à règlement net comptent moins de participants que les RTGS. C'est le cas pour CHIPS, qui compte 45 participants alors que Fedwire en compte 7 500, et pour EURO1, qui compte 51 participants, contre plus de 1 000 pour TARGET2. LVTS ne compte quant à lui que 17 participants.

2.1.1. Critères d'éligibilité pour EURO1

Pour être éligible en tant que participant à EURO1, une banque doit remplir certains critères :

- **juridiques** : il convient d'être autorisé à effectuer des activités de banque, d'être membre de l'EBA (*Euro Banking Association*), d'être enregistré ou d'avoir une succursale située dans l'Union européenne et de fournir un avis juridique sur sa capacité à satisfaire ses obligations (*capacity opinion*). Un seul participant par groupe bancaire est autorisé à participer au système ;

- **financiers** : il faut détenir des fonds propres d'au minimum 1,25 milliard d'euros et bénéficier d'une notation de crédit à court terme au moins égale à P2 (Moody's), A2 (Standard&Poors) ou leur équivalent ;
- **opérationnels** : il convient d'avoir un accès direct à TARGET2 (et donc d'avoir un compte à la banque centrale), de disposer d'installations techniques et opérationnelles, y compris un site de secours, et des ressources en personnel adaptées à une participation au système.

2.1.2. Critères d'éligibilité pour CHIPS

Peuvent devenir participants les « établissements dépositaires » ou les banques étrangères à condition i) de détenir une entité située aux États-Unis et soumise à la réglementation d'une autorité fédérale ou d'État¹⁶ ; ii) d'être une institution financière régie par le *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* ; iii) de pouvoir transmettre et recevoir des messages *via* une connexion conforme aux règles de CHIPS ; iv) de maintenir un site informatique primaire et un autre de secours, conformes aux règles de CHIPS.

Les participants qui effectuent un préfinancement doivent en outre satisfaire aux critères de préfinancement : être une banque étrangère ou un dépositaire, détenir un compte sur les livres de la Fed New York et être en mesure d'émettre et de recevoir des transferts de fonds sur Fedwire¹⁷.

2.1.3. Critères d'éligibilité pour LVTS

Paiements Canada a fixé des critères à remplir pour être participant direct au LVTS :

- être membre de Paiements Canada ;
- utiliser le réseau SWIFT ;
- détenir des capacités de secours adaptées pour ses opérations LVTS ;

16 « *subject to regulation by a federal or state depository-institution regulatory authority* ».

17 Extrait du « *Core principle self assessment* » de CHIPS : « *Participation in CHIPS is available to any depository institution or foreign bank that meets the requirements detailed in the CHIPS Rules, which are publicly available. Pursuant to CHIPS Rule 19, a participant must (i) have an office located in the United States that is subject to regulation by a federal or state regulator, (ii) be a "financial institution" covered by the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, (iii) establish a "connection" to CHIPS that meets the requirements of the CHIPS Rules, and (iv) maintain primary and back-up computer facilities as required by the CHIPS Rules. In addition, each participant must have access to sources of credit and liquidity sufficient to enable it to pay its opening position requirement and its closing position requirement promptly, and it must be able to manage its operations in a way that will not delay or complicate the operations of CHIPS. CHIPS participants that are foreign banks must agree that the obligations that they incur on CHIPS are obligations of the entire bank, not just its branch or agency in the United States.* » : <https://www.theclearinghouse.org/payments/chips>

- détenir un compte de règlement à la Banque du Canada ;
- s'engager à emprunter auprès de la Banque du Canada avec mise en garantie de collatéral éligible.

2.2. Gestion du risque : préfinancement, limites et fonds de garantie

Ces systèmes utilisent des outils de gestion du risque (préfinancement, limites bilatérales et multilatérales) et de réduction des risques (fonds de garantie) détaillés ci-après.

2.2.1. Mécanismes de gestion du risque pour EURO1

Pour contenir le risque de crédit que fait peser la défaillance d'un participant sur les autres participants d'EURO1, les échanges sont encadrés par un système de limites bilatérales et multilatérales. Ainsi les paiements entrés dans le système ne peuvent être réputés finaux que dans la mesure où leur montant n'augmente pas la position bilatérale du participant au-delà des limites fixées.

Les limites bilatérales sont accordées par chaque participant à chacune de ses contreparties. Les limites bilatérales se composent d'une limite obligatoire et d'une limite discrétionnaire. La limite obligatoire correspond à la part du fonds de garantie commun du participant divisé par le nombre de participants au système moins un. La limite discrétionnaire est fixée librement pour un montant allant de 0 à 50 millions d'euros. Ces limites peuvent être révisées quotidiennement avant l'ouverture des échanges. Les limites discrétionnaires peuvent être assimilées au risque de crédit que chaque participant est prêt à prendre sur chacun des autres participants. En effet, suite à un défaut, c'est sur la base des limites discrétionnaires accordées que l'allocation des pertes entre participants survivants est effectuée.

Les limites bilatérales accordées par une banque à chacun des autres participants

forment au total la limite multilatérale nette au crédit (*credit cap*) de cette banque et inversement les limites bilatérales reçues par une banque des autres participants forment au total la limite multilatérale au débit (*debit cap*) de cette banque. Les limites bilatérales ne restreignent pas les flux bilatéraux de paiement entre les participants individuels. Les banques peuvent adresser des paiements à n'importe lequel des participants dans la limite du montant total de leur *debit cap*.

Contrairement aux limites bilatérales qui varient dans le temps et en fonction des participants, la limite multilatérale maximale au débit (*maximum debit cap*) est unique et vaut pour tous les participants¹⁸. Elle s'élève actuellement à 500 millions d'euros. Le fonds de défaut commun (*liquidity pool*) s'élève à deux fois le montant de la *maximum debit cap*, soit un milliard d'euros. Au-delà de ce montant, les pertes engendrées par les défaillances sont réparties entre les participants survivants en fonction des limites discrétionnaires que chacun d'entre eux a accordées.

Le mécanisme des limites bilatérales et multilatérales permet donc de contenir l'exposition du système aux risques financiers et responsabilise les participants.

Hors cas de défaillance, il appartient au participant qui est à l'origine de l'utilisation du fonds de défaut commun de le réapprovisionner (par exemple si le défaut est dû à des problèmes techniques du participant).

2.2.2. Mécanismes de gestion du risque de CHIPS

En matière de gestion des risques, CHIPS exige des participants qu'ils déposent, sur le compte de dépôt spécifique ouvert dans les livres de la Fed de New York pour le bénéfice conjoint des participants à CHIPS, un montant prédéterminé chaque jour avant le début des opérations (préfinancement). Durant la journée d'opération, CHIPS maintient en file d'attente tout ordre de paiement qui ne peut pas être débité du compte du participant et à aucun moment le solde d'un participant ne peut être débiteur. Tous les ordres de

¹⁸ La somme des limites bilatérales peut être inférieure ou supérieure à la limite multilatérale. Lorsqu'un paiement est entré dans le système, il est donc vérifié vis-à-vis de ces deux limites.

paiement sont finaux dès qu'ils sortent de la file d'attente. Chaque participant à CHIPS doit avoir accès à Fedwire pour ouvrir et fermer sa position en fin de journée. Les participants doivent être sous l'autorité réglementaire d'un État américain, de la Fed ou du bureau du Contrôleur de la monnaie pour s'assurer que les participants sont contrôlés régulièrement. PaymentsCo, l'opérateur de CHIPS, évalue pour chaque futur participant s'il a la liquidité nécessaire pour participer à CHIPS, *via* des rapports d'évaluation de la qualité de crédit effectués par des agences de notation reconnues et une évaluation de la situation financière du futur participant. En ce qui concerne les participants déjà actifs, PaymentsCo surveille la ponctualité de leurs apports de fonds et recourt également à des rapports sur leur qualité de crédit, si nécessaire, pour identifier tout changement dans leur santé financière qui pourrait influencer leur capacité à financer leurs positions dans CHIPS.

2.2.3. Mécanismes de gestion du risque pour LVTS

Le système canadien de transfert de montant élevé LVTS offre une finalité au fil de l'eau et calcule, pour chaque paiement et en temps réel, la position nette de chacun des participants (les entrées moins les sorties de fonds), même si le règlement des positions nettes multilatérales sur les livres de la Banque du Canada n'a lieu qu'en fin de journée. Du fait de cette finalité immédiate, le système LVTS peut donc être considéré comme quasi équivalent au RTGS. De plus, il permet aux banques de limiter leur apport en collatéral comparativement à un système RTGS traditionnel. Et ce, dès lors que l'exposition au risque de crédit intrajournalier est garantie en partie par un pool de collatéral versé par les survivants et dans la mesure où la Banque du Canada garantit le règlement dans l'éventualité, certes faible, où il y aurait défaillance de plusieurs participants durant une même journée d'activité du système LVTS et où la somme due par ces derniers excéderait la valeur des titres qui lui ont été apportés en garantie.

Dans LVTS, le système bénéficie donc à la fois de collatéral déposé auprès de la Banque du Canada et d'une garantie de celle-ci :

- le montant net que chaque institution financière participante peut devoir est soumis à des limites bilatérales et multilatérales ;
- les participants déposent en garantie auprès de la Banque du Canada du collatéral éligible d'une valeur suffisante pour couvrir au minimum le solde débiteur net maximal autorisé par participant. Ceci représente suffisamment de collatéral pour assurer la disponibilité des fonds nécessaires pour le règlement du système en cas de défaut d'un participant ;
- comme indiqué précédemment, si un participant fait défaut, le système recourt d'abord au collatéral Tranche 1 de ce participant, puis au collatéral Tranche 2 des autres participants en fonction de la limite bilatérale qu'ils ont accordée au participant défaillant ;
- la Banque du Canada garantit le règlement dans l'éventualité, extrêmement improbable, où il y aurait défaillance de plusieurs participants durant une même journée d'activité du système LVTS et où la somme due par ces derniers excéderait la valeur totale des titres donnés en garantie à la banque centrale. Cette dernière devient dans ce cas créancier des établissements en défaut pour le solde dépassant la valeur des titres remis en garantie par l'ensemble de la communauté. La garantie de la Banque du Canada n'entre pas en jeu dans le cas de la Tranche 1 car les transferts sont alors entièrement garantis par l'émetteur ;
- ce modèle à deux niveaux permet de protéger du risque de règlement les paiements prioritaires et d'importance systémique (politique monétaire, systèmes de règlement de titres, CLS, etc.). Enfin, la Tranche 1 est entièrement garantie par du collatéral déposé par le participant. De plus, à l'intérieur de cette tranche certains paiements sont garantis

par du collatéral réservé qui est transféré à la Banque du Canada. En effet, pour les paiements effectués dans le cadre du système canadien de règlement de titres (CSDX), les participants au système LVTS peuvent effectuer un type de paiement spécifique (T1R) garanti par du collatéral réservé (par exemple titres éligibles achetés et mis en garantie par le participant au cours du cycle CDSX).

3. Perspectives pour ces systèmes de paiement « hybrides »

Des systèmes de paiement de montant élevé fonctionnant sur la base d'un règlement net différé (DNS) ont subsisté malgré le développement des RTGS, bien qu'ils restent moins sécurisés que ces derniers. Ils ont pallié cette sécurité moindre en mettant en place des cadres de gestion des risques robustes qui permettent de limiter fortement les risques financiers. La pérennité de ces systèmes hybrides s'explique par les environnements particuliers dans lesquels ils fonctionnent.

Le maintien de systèmes de paiement de montant élevé monodevises à règlement net et en monnaie de banque centrale, aux côtés des RTGS, apparaît dans les deux cas de EURO1 et de CHIPS comme la résultante de la structure « duale » (coexistence de deux systèmes, l'un opéré par une entité publique, l'autre par une entité privée) du marché des paiements de montant élevé dans leurs zones monétaires respectives. Les deux environnements présentent d'ailleurs des similitudes.

Ainsi, les banques utilisent EURO1 plutôt que TARGET2 pour les paiements de nature moins urgente, à des fins d'économie. En effet les participants à ces systèmes arbitrent, en fonction du caractère sensible de leurs paiements, entre le coût et l'urgence du règlement pour définir quel type de système de montant élevé ils choisiront.

En conséquence les montants traités sont nettement plus élevés sur les RTGS que sur les systèmes à règlement net, tant dans

la zone euro (cf. TARGET2 versus EURO1) qu'aux États-Unis (cf. Fedwire versus CHIPS), comme l'illustre le tableau ci-après.

T1 : Transactions quotidiennes dans les RTGS et les systèmes de règlement net

	Nombre moyen de transactions	Montant moyen des transactions
TARGET2	250 000	1 330 milliards d'euros
EURO1	150 000	117 milliards d'euros
Fedwire	420 000	2 028 milliards de dollars US
CHIPS	310 000	1 077 milliards de dollars US

Source : Banque des règlements internationaux, CPMI Statistics.

Dans la zone euro, on constate que la répartition des paiements de montant élevé entre TARGET2 et EURO1 est relativement équilibrée en volumes puisque TARGET2 oscille autour de 60 % du nombre de paiements et EURO1 autour de 40 %. En valeur, en revanche, TARGET2 représente 90 % du montant des paiements, contre 10 % pour EURO1, ce qui illustre l'idée que les participants tendent à privilégier le système RTGS dont les modalités opérationnelles, notamment en termes de gestion de liquidité, sont plus adaptés pour les montants très élevés¹⁹ et urgents.

Quant à LVTS, il devrait évoluer largement d'ici à 2020 et l'entrée en fonctionnement de son successeur, appelé « Lynx »²⁰. Il s'agit du nouveau système de paiement de montant élevé du Canada, qui fonctionnera en temps réel et assurera la finalité des règlements. Il sera basé sur un modèle de gestion du risque de crédit dit de « *cover all* », c'est-à-dire que chaque participant garantit la totalité de ses transactions par du collatéral. Dès lors, la garantie résiduelle apportée par la Banque du Canada dans le système LVTS ne sera plus nécessaire, ce qui équivaut, en pratique, à un fonctionnement en mode RTGS.

Selon la Banque du Canada, cette évolution permettra de disposer d'un système de paiement de montant élevé conforme à ses standards pour les systèmes de paiement d'importance systémique, eux-mêmes basés sur les PFMI (*Principles for Financial Market Infrastructures*, voir chapitre 18).

19 D'un montant tel qu'ils sont supérieurs aux limites fixées dans EURO1.

20 <https://modernization.payments.ca/the-plan/>

