

Les chambres de compensation (contreparties centrales)

Les **chambres de compensation**, ou **contreparties centrales**, sont des infrastructures privées qui participent au bon fonctionnement des marchés financiers, en intervenant durant la phase de « post-marché », c'est-à-dire après l'achat ou la vente d'instruments financiers par leurs membres.

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

Parce que les **chambres de compensation ont été pensées pour renforcer la stabilité du système financier**. En réduisant le risque de contrepartie (c'est-à-dire le risque financier lié au défaut d'un membre avec lequel une transaction est engagée), les chambres de compensation visent à limiter le risque de réaction en chaîne redouté à la suite d'un défaut. Le recours à une chambre de compensation est ancien et systématique dans le cas des marchés organisés où acheteurs et vendeurs ne sont pas en relation directe mais mis en relation par un intermédiaire.

Au niveau international, le rôle des chambres de compensation a été renforcé après la crise de 2008. En effet, il existe désormais une obligation de traiter via une chambre de compensation les transactions de certains produits dérivés de gré à gré (produits présentant des risques accrus, de type options ou contrats à terme, échangés de façon bilatérale, sans recours à un marché organisé).

Parce qu'elles favorisent l'efficacité et la transparence des marchés financiers en s'intercalant entre les membres lors du dénouement de transactions financières. Ainsi, les chambres de compensation facilitent la gestion de la trésorerie des membres et limitent les risques d'erreurs opérationnelles en simplifiant les flux financiers.

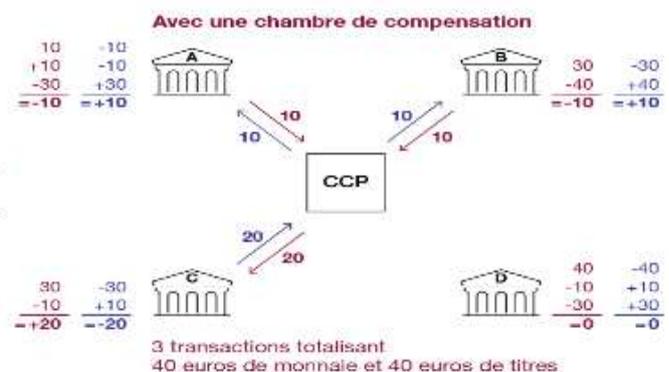
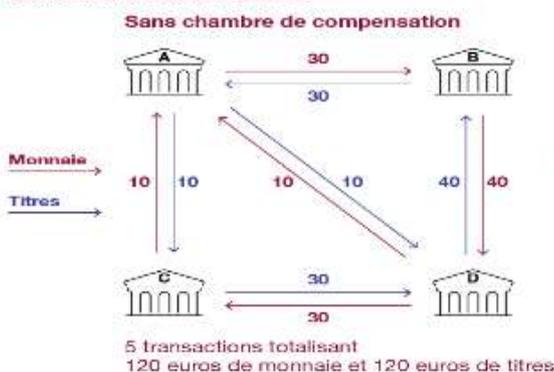
COMMENT CELA FONCTIONNE-T-IL ?

Au niveau international, les chambres de compensation fonctionnent selon deux mécanismes : la **novation** et la **compensation**.

Par le mécanisme de **novation**, les chambres de compensation s'interposent entre les vendeurs et les acheteurs. En s'intercalant, elles assument le risque de contrepartie. Concrètement, elles garantissent aux membres la bonne fin de toutes les transactions, en s'engageant à apporter l'argent (et réciproquement les titres) si l'un d'eux ne parvient plus à le faire.

Par le mécanisme de **compensation**, les chambres déterminent pour leurs membres le solde à livrer ou à recevoir en fonction de l'ensemble des transactions produites durant chaque séance de négociation. Ce mécanisme permet d'éviter la multiplication des flux entre membres et le besoin infra journalier de monnaie ou de titres (voir Infographie).

SCHEMA COMPENSATION



Quotidiennement, les chambres de compensation appellent et reversent **des marges de variation** pour refléter l'évolution de la valeur de marché de la position de chaque membre.

Par ailleurs, pour couvrir le risque de défaut de ses membres, chaque chambre de compensation dispose de ressources préfinancées :

- **Des marges initiales** appelées auprès de chaque membre et calculées selon le risque de leur portefeuille, assimilables à un dépôt de garantie. Ce dépôt sert notamment à couvrir le risque de perte de marché entre la date de défaut d'une contrepartie et la date de liquidation de sa position ;
- **Une part minimale de ses capitaux propres** dédiée à la couverture des pertes et visant à inciter la chambre de compensation à contrôler la solidité de ses membres et le caractère suffisant des marges initiales appelées ;
- **Un fonds de défaut**, mutualisé et alimenté par l'ensemble des membres, pour couvrir les éventuelles pertes qui pourraient excéder les marges et la part dédiée de capitaux propres.

Compte tenu de leur rôle clé, les chambres de compensation font l'objet d'une **réglementation spécifique** pour s'assurer de leur solidité financière. Dans l'Union européenne, le règlement EMIR institue une surveillance collégiale, animée par les autorités nationales compétentes et impliquant l'ensemble des autorités des autres États membres ayant un intérêt direct dans la bonne supervision des infrastructures. En France, la chambre LCH SA est ainsi surveillée par l'ACPR, l'AMF et la Banque de France.

DES MÉCANISMES ANCIENS

Les chambres de compensation sont le résultat de mécanismes nés au Moyen-Âge. En **1587**, le principe de compensation est créé à Venise dans l'établissement Il Banco della Piazza di Rialto.

Le principe de novation verra le jour plus tardivement en Europe, avec notamment au XIXème siècle la Caisse de liquidation française qui se chargeait des contrats sur le sucre. C'est à Londres que s'ouvre en 1773 la première chambre de compensation, établissement phare de la City, puisque 31 banques sur les 36 du centre financier y adhèrent.

Dans le cadre du marché financier tunisien, **Tunisie Clearing** est le dépositaire central et gestionnaire du système de règlement/livraison des titres au sein du marché financier tunisien. Elle contribue à la sécurité et la fiabilité des marchés de capitaux en Tunisie et offre un large éventail des services de post-marché pour les titres.

Tunisie Clearing a été créée le 28 décembre 1993 sous la dénomination de STICODEVAM. La loi 94-117 du 14 novembre 1994 (articles 77-80) portant réorganisation du marché financier est venue confirmer son existence légale et définir son champ d'action. Ses actionnaires sont les intermédiaires en bourse et certaines banques commerciales. Ils participent à parts égales à son capital.

Les missions essentielles de Tunisie Clearing consistent en :

- La **conservation centralisée des valeurs mobilières**, pour le compte des participants, en sa qualité de garant de l'intégrité d'une émission de valeurs mobilières
- L'organisation de la circulation des titres entre les participants dans le **système de règlement et de livraison**
- **Toute autre activité connexe** lui permettant de faciliter la réalisation de ses missions.

S'agissant du **service de conservation**, il concerne la conservation de toutes les valeurs mobilières cotées

en bourse, les titres de l'hors-cote, les valeurs du Trésor et les titres de créance négociable (TCN).

Tunisie Clearing enregistre, pour chaque valeur mobilière admise à ses opérations, l'intégralité de l'émission dans un ou plusieurs comptes sur la base des informations communiquées par l'émetteur ou son Intermédiaire Agréé Mandaté.

L'inscription en compte des valeurs mobilières, est fondée sur une comptabilité-titres à deux niveaux étroitement reliés :

- 1^{er} niveau : comptabilité des teneurs de comptes des titulaires
- 2^e niveau : comptabilité de Tunisie Clearing.

Tunisie Clearing vérifie en permanence, pour chaque émission, que le nombre total des titres inscrits au compte émission d'une valeur mobilière admise à ses opérations est égal au nombre total des titres enregistrés aux comptes des teneurs de comptes.

Les teneurs de comptes, dans leur propre comptabilité, sont tenus de vérifier en permanence que, sous réserve d'opérations en cours, leurs avoirs chez Tunisie Clearing correspondent exactement à ceux inscrits dans les comptes de leurs clients.

S'agissant du **service de règlement / livraison**, il assure le traitement des instructions des participants en vue d'opérer, d'une part, la livraison des titres et d'autre part, si elle a eu lieu, le règlement des espèces correspondantes en monnaie Banque Centrale :

- Le règlement des espèces s'effectue via la Banque centrale de Tunisie en tant que banque de règlement.
- La livraison des titres s'effectue de manière scripturale sur les comptes des participants conservés chez le Dépositaire Central si les provisions de ces titres sont suffisantes.

Les principes généraux qui régissent l'organisation du processus de règlement/livraison sont les suivants :

- Livraison des titres conditionnée par le règlement des espèces (en cas d'opérations de type livraison contre paiement, conformément à ce que

recommande la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ;

- Irrévocabilité du dénouement ;
- Délai normalisé de dénouement. Actuellement, ce délai est de **J+2** pour les transactions boursières, J étant la date de la transaction.

Enfin, Tunisie Clearing traite **tout type d'opérations sur titres (OST)** survenant sur une valeur mobilière admise à ses opérations sur la base des informations communiquées par l'émetteur ou son intermédiaire agréé mandaté. Tunisie Clearing gère deux catégories d'opérations sur titres, conformément aux standards internationaux du Corporate Actions Joint Working Group (CAJWG): les opérations de **distribution** et les opérations de **réorganisation**.

Enfin s'agissant des **activités connexes**, Tunisie Clearing étant membre de l'association des agences nationales de codification (Association of National Numbering Agencies – ANNA) , elle est chargée par le Ministère des finances de toute codification et référentiel de valeurs mobilières pour le marché tunisien. À ce titre, Tunisie Clearing attribue les codes ISIN, CFI & FISN, sur la base des normes internationales de codification ISO 6166, ISO 10962 et ISO 18774.

Tunisie Clearing peut aussi exercer, en sa qualité d'Intermédiaire agréé mandaté, l'activité de tenue des registres des propriétaires des valeurs mobilières et ce, conformément à la réglementation en vigueur ou assurer la sous-traitance des services de gestion, technique et de tenue des comptes nominatifs des valeurs mobilières pour les autres Intermédiaires agréés mandatés.

POUR ALLER PLUS LOIN

[Histoire de la compensation : de la monnaie aux titres](#), Catherine Karyotis, *Revue d'économie financière*, 2008

[Le mécanisme de compensation](#), La finance pour tous

[À quoi sert une chambre de compensation ?](#) Banque de France, 2016

[Les contreparties centrales](#), Banque de France, 2020

[Tunisie clearing](#), Site officiel