

LES RENCONTRES DES CHAIRES FBF

« **Comment gérer les coûts et les risques dans les chambres de compensation ?** »

Vendredi 6 novembre 2015

PROGRAMME

9h00-9h30 **Accueil café**

9h30-10h00 « **Appels de marge, chambres de compensation et stabilité financière** »
Par **Bruno BIAIS**, Directeur de Recherche au CNRS (Toulouse School of Economics -
Chaire FBF IDEI)

"Une des fonctions principales des marchés financiers (et en particulier des marchés de dérivés) est de permettre le partage des risques. Or le risque de contrepartie limite ce partage. Deux mécanismes institutionnels, liés, apportent des réponses à ce problème: appels de marge et chambres de compensation centralisées. Que peut-on en attendre, et à quelles conditions ? Notre approche de ces questions repose sur la constatation que, si ces mécanismes sont principalement des systèmes de réallocation du risque, ils affectent aussi les incitations des participants à contrôler et à prendre des risques, ainsi que la détermination des prix d'équilibre sur le marché. Nos principales conclusions sont les suivantes :

- 1) Si les CCP permettent de mutualiser le risque idiosyncratique, le risque agrégé n'est pas mutualisable, et les CCP doivent constituer des réserves ou avoir accès au soutien de la banque centrale pour faire face à de graves chocs agrégés.*
- 2) Lorsque les participants ont pris des positions très importantes sur les marchés dérivés (par exemple CDS) et que ces positions représentent une dette implicite importante pour ces participants, leurs incitations à contrôler les risques sont affaiblies. Dans ce cas il faut mettre en place des mécanismes de contrôle des risques, dans le cadre desquels les appels de marge peuvent être utiles.*
- 3) Si les appels de marge entraînent des ventes, ils peuvent contribuer à des spirales de baisse des prix qui peuvent déstabiliser le marché. Une intervention du régulateur peut être nécessaire dans ce contexte."*

10h00-10h30 « **Coût de la compensation centralisée** »
Par **Stéphane CREPEY**, Professeur de Mathématiques à l'Université d'Evry (Chaire FBF
Marchés en Mutation). Travail conjoint avec Yannick Armenti, Université d'Evry et
LCH.Clearnet

Nous développons une analyse des coûts associés à la négociation à travers une chambre de compensation, parallèle à celle qui a été développée ces dernières années pour les transactions bilatérales. Le coût pour un membre de la chambre est décomposé en une CVA (credit valuation adjustment) correspondant au renflouement du fonds de défaut si rendu nécessaire par les défauts d'autres membres, une FVA (funding valuation adjustment) correspondant au coût de financement des marges et une KVA (capital valuation adjustment) correspondant au coût du capital réglementaire. Cette analyse peut être utilisée par la chambre de compensation pour optimiser la répartition entre marges initiales et fonds de défaut. Une CCP peut également l'utiliser pour évaluer l'intérêt pour une banque de traiter sur une base centralisée plutôt que bilatérale, ou encore pour aider ses membres à gérer au mieux leurs coûts.

10h30-11h00 **Table ronde**
Bruno BIAIS, Directeur de Recherche au CNRS (Toulouse School of Economics - Chaire FBF IDEI)
Stéphane CREPEY, Professeur de Mathématiques à l'Université d'Evry.
Vivien LEVY-GARBOUA, Professeur associé, Sciences Po
Bill STENNING, MD - Clearing, Regulatory & Strategic Affairs, Société Générale Corporate &
Investment Banking
Quentin ARCHER, Risk Manager Methodology and Modeling, LCH.Clearnet (Paris)
Julien DOSSEUR, Deputy Head of Methodology and Modelling, LCH.Clearnet (Paris)

11h00-11h30 **Echanges avec la salle**

En partenariat avec