

Les infrastructures de marché

L'ESSENTIEL

La complexité et la multitude de flux et d'échanges financiers dans les économies avancées ont rendu nécessaire la création d'infrastructures adaptées. Elles assurent la bonne circulation de la monnaie et des instruments financiers, entre le vendeur et l'acheteur, qu'il s'agisse d'un paiement entre particuliers, d'une transaction de titres financiers (actions ou obligations par exemple) ou encore de produits dérivés (une option, un contrat à terme par exemple). Elles permettent aussi de mieux sécuriser les transactions, de limiter les différents risques existants (voir « Comprendre ») et d'assurer la gestion administrative de chaque opération.

Lorsqu'une transaction a lieu, que ce soit dans un commerce de proximité, avec un terminal de paiement électronique, ou dans une salle des marchés, l'opération est terminée sur le plan économique : un acheteur et un vendeur se sont mis d'accord sur un prix. En revanche, sur le plan technique, l'opération ne fait en réalité que commencer : elle va passer par différentes infrastructures qui permettent, de manière dématérialisée, que la monnaie soit effectivement versée et, dans le cas des marchés financiers, que les titres soient effectivement livrés.

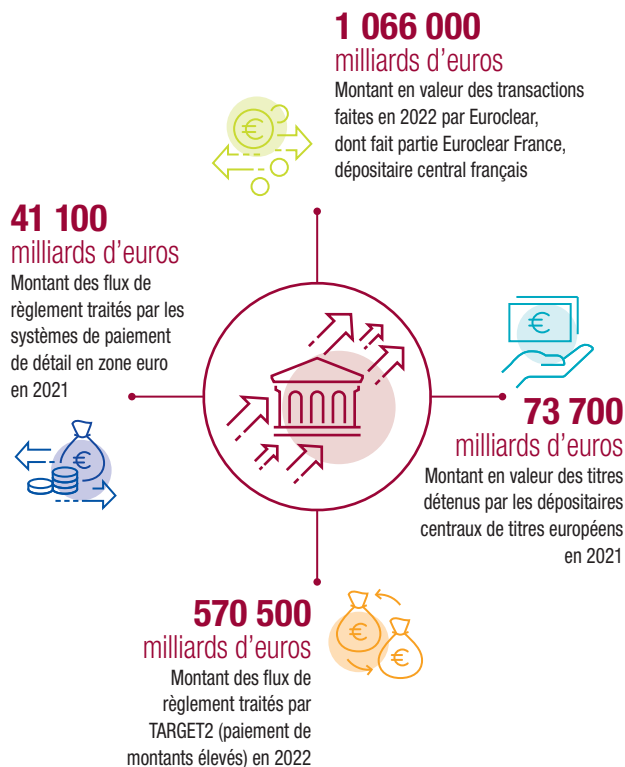
Il existe **deux grandes familles d'infrastructures de marché** : les systèmes de paiement et les systèmes de titres.

Les **systèmes de paiement** assurent le traitement des ordres de paiement pour plusieurs acteurs, qu'il s'agisse des ménages et entreprises lors des transactions de détail ou encore d'établissements financiers lors des paiements de gros montants, facilitant dans ce cas les paiements élevés et/ou urgents en monnaie de banque centrale. Ces systèmes centralisent et rationalisent ainsi les différents flux échangés pour assurer au mieux leur règlement.

Les **systèmes de titres**, quant à eux, sont opérés par les infrastructures du post-marché, qui gèrent les opérations techniques ayant lieu après qu'une transaction sur titre financier a été conclue sur les marchés financiers. Il existe quatre infrastructures :

les **chambres de compensation** (contreparties centrales) s'interposent dans les transactions entre les participants de marché ayant acheté ou vendu des instruments financiers. Elles se substituent à chacun d'eux en devenant l'acheteur de tous les vendeurs et le vendeur de tous les acheteurs. Les **systèmes de règlement/livraison**, opérés par les dépositaires centraux de titres, constituent la dernière étape du processus de traitement des titres : la livraison des titres à l'acheteur et le versement des fonds correspondants au vendeur. Les **dépositaires** assurent par ailleurs un rôle notarial de conservation des titres et de garantie de l'intégrité des transactions. Enfin, les **référentiels centraux de données** enregistrent les transactions liées aux produits dérivés (instruments financiers complexes, dont la valeur varie en fonction de titres financiers).

QUELQUES CHIFFRES



COMPRENDRE

Comment les infrastructures de marché réduisent-elles les risques ?

Les participants de marché s'exposent à des risques. En permettant de les gérer de manière centralisée, les infrastructures de marché participent, chacune, à assurer la confiance dans les marchés financiers, permettant in fine de réduire les différents risques financiers et opérationnels :

- Le **risque de règlement**, composé de deux risques :
 - Le **risque de crédit**, c'est-à-dire le risque qu'une contrepartie soit incapable de remplir ses obligations à la date prévue ;
 - Le **risque de liquidité**, c'est-à-dire le risque qu'un participant à une infrastructure ne dispose pas des fonds suffisants ou des titres nécessaires pour s'acquitter partiellement ou en totalité d'une obligation à la date prévue, même si ce participant n'est pas insolvable.
- Le **risque opérationnel**, c'est-à-dire le risque qu'une défaillance attribuable à des facteurs exogènes ne vienne détériorer la capacité d'un participant de marché à fournir ses services, et entraîne des conséquences en termes de réputation, de légalité ou de moyens financiers ;
- Le **risque juridique**, c'est-à-dire le risque de subir des pertes qui résulteraient de l'application imprévisible ou ambiguë d'une loi, d'une réglementation, etc. ;
- Le **risque systémique**, c'est-à-dire le risque qu'un événement particulier entraîne, par réaction en chaîne, d'importantes perturbations sur l'ensemble du système financier et donc, in fine, de l'économie réelle.

En garantissant la bonne transmission de la monnaie d'un point A vers un point B, qu'il s'agisse d'une transaction de détail entre deux particuliers ou d'une transaction de gros montant lors d'une opération de **politique monétaire**, les systèmes de paiement permettent de réduire le risque de règlement, le risque opérationnel ainsi que le risque systémique.

Du côté des systèmes de titres, comme les chambres de compensation s'interposent entre deux ou plusieurs contreparties en attendant que les dépositaires centraux procèdent au règlement / livraison, l'ensemble des risques opérationnels et financiers sont réduits dans la mesure où chaque infrastructure permet, à son niveau, la bonne transmission des titres et ce peu importe si des chocs exogènes, juridiques ou systémiques sont observables. En effet, les systèmes de règlement / livraison assurent, d'une part, le transfert du titre du compte du vendeur vers celui de l'acheteur, et, d'autre part, le transfert du cash depuis le compte de l'acheteur vers celui du vendeur. In fine, la monnaie et les titres sont transmis aux différents participants.

COMPRENDRE

Comment sont régulées les infrastructures de marché ?

Parce qu'elles sont des acteurs systémiques et qu'elles contribuent à la **stabilité financière**, les infrastructures de marché font l'objet d'une surveillance stricte et d'une réglementation exigeante. Dans l'Union européenne (UE), cette surveillance est assurée par les **membres du système européen des banques centrales** (SEBC), pour des raisons de stabilité financière, par les autorités de marchés, au titre de leur supervision des marchés financiers, et par les superviseurs des banques, lesquelles sont membres de ces infrastructures.

En France, les chambres de compensation sont surveillées collégalement par l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et la **Banque de France**. Cette dernière surveille également les systèmes de paiement, ainsi que les dépositaires centraux de titres, pour ces derniers aux côtés de l'AMF.

LE CYCLE D'ACHAT D'UN TITRE FINANCIER



COMPRENDRE

Comment sont structurés les systèmes de paiement ?

Les systèmes de paiement sont divisés en trois grandes familles :

- Les systèmes de paiement de détail ou de gros montants ;
- Les systèmes de paiement instantané ou non instantané ;
- Les systèmes de paiement en monnaie banque centrale ou en monnaie commerciale.

Lorsqu'il s'agit d'un paiement de détail, entre particuliers par exemple, la transmission se fera par un système dédié : en France, c'est le système CORE(FR) qui s'assure du bon acheminement de la monnaie. Pour ce faire, le règlement passe par T2 et se fait donc en monnaie centrale. Ces paiements peuvent être instantanés et, dans ce cas, c'est l'infrastructure TIPS, un service Target, lancée en 2018, qui permet d'assurer cette instantanéité.

Les paiements de gros montants sont, eux, assurés par l'infrastructure T2, faisant partie du système Target Services. Ces paiements peuvent se faire en monnaie commerciale comme en monnaie banque centrale, notamment lorsqu'il s'agit d'opérations de politique monétaire.

UN PEU D'HISTOIRE

- **1587** Création du principe de compensation à Venise (*Il Banco della Piazza di Rialto*).
- **1773** Londres devient la référence en termes de compensation : l'ouverture d'une première chambre a fait adhérer 31 banques sur les 36 présentes à La City.
- **1883** Ouverture de la première chambre de compensation aux États-Unis.
- **1984** Dématérialisation des titres chez les dépositaires français, notamment Euroclear France.
- **1999** Lancement du système de paiement de gros montant TARGET, ancêtre de TARGET 2.
- **2007** Lancement de TARGET 2.
- **2009** Le G20 de Pittsburg décide de créer une obligation de compensation des transactions sur certains produits dérivés négociés de gré à gré, à la suite de la [crise de 2008](#).
- **2012** Introduction des « *Principles for financial market infrastructures* » qui servent désormais de cadre pour la surveillance des infrastructures de marché, gage de stabilité financière.
- **2014** Conformité de la contrepartie centrale française LCH SA au règlement EMIR (European Market Infrastructure Regulation) harmonisant à l'échelle européenne les exigences que les contreparties centrales doivent respecter.
- **2018** Mise en production de TIPS (Target Instant Payment Settlement), l'infrastructure de l'Eurosystème permettant d'effectuer des paiements instantanés.
- **2022** [L'Union européenne](#) allonge le délai d'activité des contreparties centrales britanniques, leur permettant, malgré le Brexit, de continuer leurs interactions et transactions libellées en euro avec l'ensemble des acteurs européens.
- **2023** Regroupement de T2, qui remplace TARGET2, du système de règlement/livraison T2 Securities et du système de paiements instantanés TIPS sous une même plateforme : Target services.

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- [Histoire de la compensation : de la monnaie aux titres](#), Catherine Karyotis, Revue d'économie financière, 2008
- [Le mécanisme de compensation](#), La finance pour tous
- [Les marchés financiers](#), Citéco

À voir

- [Les infrastructures de marché](#), Banque de France, 2023
- [Les services TARGET](#), Banque de France, 2022

Liens utiles

- [Paiements et marchés](#), Banque centrale européenne
- [Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale](#), Banque de France, 2023