

31 mars 2008

Critères proposés pour l'acceptation en garantie de PCAA dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque du Canada – Résumé des commentaires reçus

En réponse à son invitation à commenter les critères proposés pour l'acceptation en garantie de PCAA dans le cadre de son mécanisme permanent d'octroi de liquidités, la Banque du Canada a reçu des commentaires écrits de onze répondants. En général, les participants appuient l'initiative de la Banque et sont favorables à un accroissement de la transparence des programmes de PCAA. Trois points ont surtout retenu leur attention : 1) l'exclusion visant les actifs titrisés; 2) la question de l'absence de liens étroits entre le constituant du gage et le programme de PCAA; et 3) les exigences de transparence.

Actifs titrisés

Les répondants s'interrogent sur l'exclusion des programmes de PCAA reposant sur des actifs titrisés. Plusieurs sont d'avis que la Banque ne devrait écarter que le papier commercial adossé à des titres garantis par des créances ou à d'autres actifs hautement structurés. Certains ont fait valoir qu'il est courant pour des conduits de détenir des titres d'autres émetteurs, notamment des titres de conduits dont ils sont eux-mêmes les promoteurs ou dont les promoteurs sont d'autres entités. Il a été mentionné que l'exclusion de tous les actifs ayant été titrisés avant leur acquisition par le conduit aurait pour effet de rendre inadmissible une bonne partie du PCAA en circulation. Deux répondants seulement sont en faveur d'une modification des critères en vue de rendre admissibles les programmes de PCAA comportant un petit pourcentage d'actifs titrisés (sous réserve d'un relèvement de la marge exigée).

La Banque a inclus dans sa définition des actifs titrisés non seulement les actifs hautement structurés tels que les titres garantis par des créances, mais tous les actifs qui ont été titrisés avant d'être cédés à un programme de PCAA. Elle reconnaît que l'exclusion visant les actifs titrisés restreindra l'éventail du PCAA admissible en garantie. Cependant, étant donné le manque d'uniformité dans la déclaration de la nature des actifs titrisés et du degré de titrisation des programmes de PCAA, les programmes détenant de tels actifs ne satisfont pas actuellement aux objectifs de transparence de la Banque. Compte tenu de la complexité des actifs titrisés, des risques supplémentaires inhérents à ceux-ci et d'un désir d'efficience à l'égard des ressources opérationnelles nécessaires pour exercer la diligence requise, l'institution n'est pas prête, pour le moment, à accepter les programmes de PCAA reposant, de fait ou potentiellement, sur des actifs qui ont été titrisés avant leur acquisition par le programme. Si le marché du PCAA évolue vers une normalisation et une clarté accrues sur le plan de la déclaration, la Banque pourra reconsidérer ce critère.

31 mars 2008

Liens étroits

Plusieurs observations ont été formulées au sujet de la restriction visant l'existence de liens étroits entre le constituant du gage et le programme de PCAA. Un répondant s'est prononcé en faveur de cette condition, mais trois autres ont indiqué que, si elle était mise en œuvre, le volume de PCAA offert à titre de garantie dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités serait très faible, compte tenu des pratiques en vigueur sur les marchés, et l'activité n'augmenterait pas sur les marchés secondaires du PCAA. Les promoteurs bancaires au Canada ne détiennent que leur propre PCAA, et les investisseurs ont tendance à conserver jusqu'à l'échéance le PCAA qu'ils acquièrent. Selon deux institutions, la restriction visant l'existence de relations étroites pourrait inciter les participants au Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) à conclure des ententes bilatérales pour acquérir les titres les uns des autres, de manière à pouvoir offrir en nantissement le PCAA qu'ils détiennent. Enfin, deux répondants ont proposé que la Banque se protège des risques liés à l'existence d'un lien étroit entre le constituant du gage et le programme en imposant de plus fortes marges.

Dans son document du 5 mars, la Banque soulignait que l'existence de liens étroits lui ferait courir des risques additionnels qui sont difficiles à quantifier, et donc difficiles à couvrir au moyen de marges plus élevées. En acceptant le PCAA en garantie, la Banque entend faciliter le développement d'un marché qui fonctionne bien en encourageant l'émergence d'un marché secondaire dynamique pour ces titres.

Exigences de transparence

La Banque a reçu de nombreuses remarques judicieuses au sujet des exigences de transparence. Des répondants ont proposé de clarifier certains termes et suggéré l'ajout de renseignements supplémentaires pouvant être utiles aux investisseurs, comme l'échéance résiduelle moyenne des actifs du programme, le nombre de vendeurs et d'obligés pour un bloc d'actifs déterminé, ainsi que les seuils de performance des actifs et leurs conséquences pour les investisseurs. La Banque a modifié ses critères d'admissibilité à la lumière de ces suggestions. Quelques institutions ont demandé des précisions sur le délai requis pour communiquer des changements importants survenus dans l'information pertinente sur le programme. À cet égard, la Banque s'attend à ce que les renseignements ayant des répercussions importantes pour les investisseurs soient divulgués le plus tôt possible, afin de favoriser une prise de décision optimale de la part de ces derniers. Plusieurs observations ont été faites sur les moyens de fournir cette information aux investisseurs. Les avis à ce sujet étaient partagés, un répondant estimant qu'il n'était pas nécessaire de fournir de nouveaux documents (le mémorandum d'information étant suffisant), tandis que d'autres considéraient que l'information pertinente devrait être communiquée par d'autres moyens. Il a aussi été proposé que les non-investisseurs puissent avoir accès à ces renseignements afin d'être en mesure d'évaluer les risques que comporte pour le STPGV l'usage du PCAA en tant que garantie. Enfin, la question de la publication éventuelle d'une liste des programmes de PCAA satisfaisant aux critères de la Banque a été soulevée. Plusieurs répondants ont indiqué qu'une telle liste serait utile, mais une institution a dit craindre que les investisseurs ne s'en remettent à l'évaluation de la Banque plutôt que de faire preuve eux-mêmes de toute la diligence voulue. La Banque

31 mars 2008

ne prévoit pas de publier de liste des programmes de PCAA jugés admissibles dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités.

Autres points

Deux avis opposés ont été donnés au sujet des limites de concentration applicables au PCAA provenant d'un même promoteur. Un répondant estimait que la Banque devrait définir des limites bien supérieures à 20 %, compte tenu de la qualité du PCAA à titre de nantissement, tandis qu'un autre proposait d'établir aussi des limites en fonction de la classe d'actifs et du type de programme. La Banque a fixé à 20 % la proportion maximale que le PCAA d'un même promoteur peut représenter dans la garantie offerte; cette limite est conforme à celle que l'institution applique aux autres titres du secteur privé pouvant servir de garantie dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités. La Banque surveillera l'utilisation du PCAA en tant que garantie afin de voir si cette limite est appropriée.

La Banque a reçu plusieurs commentaires au sujet des cotes de crédit. Il a d'abord été souligné que l'obligation de fournir deux notes distinctes imposerait aux programmes de PCAA des coûts considérables. La Banque le reconnaît, mais elle estime que la complexité de ces programmes justifie cette exigence, et ce, afin d'atténuer les risques auxquels elle s'exposera en acceptant du PCAA en garantie. Par ailleurs, les agences de notation ont mentionné que les notes attribuées sont issues de différentes échelles, tant pour les institutions promotrices que pour les programmes de PCAA. Dans son avis du 31 mars, la Banque explique en détail ses exigences en matière de notation.