

# Prêt de titres et liquidité des marchés financiers

Nadja Dreff

## INTRODUCTION

Les opérations de prêt de titres favorisent une augmentation de la liquidité globale des marchés financiers et une plus grande flexibilité en matière de financement. Elles soutiennent aussi l'efficacité des marchés en renforçant le mécanisme de découverte des prix sur le marché au comptant des titres. Pour ces raisons et compte tenu de sa contribution à la tenue des marchés, le secteur des prêts de titres se classe, selon la Banque du Canada, parmi les cinq marchés de financement essentiels au pays<sup>1</sup>. Et à cause des forts liens qui l'unissent aux autres marchés d'importance, il représente une source de contagion potentielle en période de tensions financières. En conséquence, il est capital, pour promouvoir la stabilité du système financier, d'encourager les efforts d'amélioration du fonctionnement et de l'efficacité du marché des prêts de titres et de veiller à la continuité de ses opérations. Dans le présent article, nous exposons le rôle joué par ce secteur du point de vue de l'ensemble des marchés et en décrivons brièvement la structure générale, en mettant l'accent sur les facteurs de demande et d'offre, le choix des garanties et les risques correspondants. Nous examinons également quelques aspects des pratiques en vigueur sur le marché des prêts de titres, dont certaines ont accentué la récente crise financière. Enfin, nous formulons des recommandations pour l'amélioration du cadre régissant ce marché et jetons un coup d'œil sur l'avenir.

<sup>1</sup> Les autres étant les marchés 1) des bons du Trésor et des obligations du gouvernement canadien; 2) des pensions; 3) des acceptations bancaires; 4) des changes (opérations au comptant et swaps). On consultera Fontaine, Selody et Wilkins (2009) pour une analyse approfondie des marchés de financement essentiels.

## VUE D'ENSEMBLE

### Rôle du secteur des prêts de titres du point de vue général des marchés

Le prêt de titres consiste en l'échange temporaire de titres contre nantissement, lequel peut être constitué soit d'actifs financiers, soit d'espèces. Son échéance est habituellement d'un jour et est ouverte, ce qui signifie que le prêt peut être reconduit quotidiennement jusqu'à ce que les titres aient été retournés au prêteur ou rappelés par lui. Le prêteur de titres cède la propriété de ceux-ci à l'emprunteur pour la durée du prêt, et l'emprunteur peut donc les transférer à un tiers dans le cadre d'une autre opération de prêt de titres ou en règlement d'une transaction, y compris en couverture d'une position à découvert. Le prêteur continue de recevoir les intérêts et les dividendes produits par les titres prêtés, tandis que l'emprunteur conserve ses droits sur les intérêts et les dividendes versés sur les actifs donnés en garantie.

En permettant aux teneurs de marché et aux investisseurs de prendre et de couvrir des positions à découvert, soit pour appuyer leurs activités de contrepartie et leur stratégie de placement et de négociation, soit à des fins de couverture, les prêts de titres concourent au fonctionnement efficace du marché, rehaussent la liquidité générale au sein du système et accroissent l'efficacité des mécanismes de découverte des prix sur les marchés au comptant. Ils procurent aussi davantage de flexibilité aux participants à la recherche de financement en facilitant l'échange d'un vaste éventail d'actifs — obligations de sociétés, titres de dette convertibles, billets de dépôt — contre des valeurs de premier ordre acceptées dans les opérations de pension. Les titres peuvent en outre être prêtés contre un nantissement d'espèces que le prêteur pourra investir sur le marché des pensions ou dans d'autres actifs à court terme. Les prêts de titres et les pensions appartiennent tous deux à la catégorie des opérations financières garanties et se ressemblent à

plusieurs égards. Cependant, alors que la majorité des pensions découlent du besoin d'emprunter ou d'investir des liquidités, le prêt de titres est généralement motivé par la nécessité de se procurer une valeur bien précise ou de relever la qualité de ses garanties<sup>2</sup>.

## Offre et demande de prêts de titres et agents prêteurs

Habituellement, la transaction implique un emprunteur de titres et un agent prêteur, qui est la plupart du temps une banque dépositaire agissant au nom du propriétaire de titres. Au Canada, les plus importantes banques dépositaires sont RBC Dexia, State Street, CIBC Mellon et Northern Trust, qui accaparent à elles seules environ 90 % du marché national des prêts de titres.

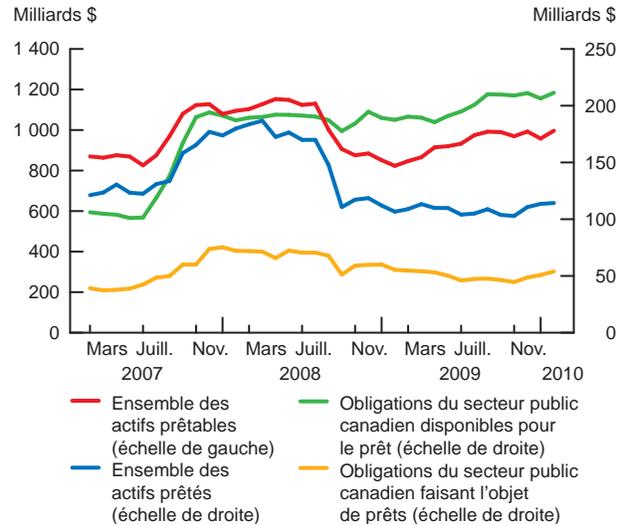
Selon des données sur l'activité des banques dépositaires fournies par la société Data Explorers Limited, les actifs prêtables<sup>3</sup> totalisaient 997 milliards de dollars en février 2010, dont 114 milliards faisaient l'objet de prêts. Comme l'illustre le **Graphique 1**, l'offre d'actifs prêtables a crû rapidement du milieu à la fin de 2007. Elle a culminé en mai 2008, puis a fléchi fortement à l'automne 2008, à l'époque de la faillite de Lehman Brothers<sup>4</sup>. La valeur des titres prêtés a affiché un profil similaire. Toutefois, bien que le marché ait commencé à se stabiliser vers le début de 2009, le volume des prêts de titres reste inférieur à son niveau d'avant la crise.

Les opérations de prêt de titres sont exécutées pour le compte des titulaires des titres, aussi appelés « propriétaires bénéficiaires ». Il s'agit le plus souvent d'investisseurs institutionnels — grands utilisateurs des services de garde des banques dépositaires —, comme des caisses de retraite, des fonds communs de placement, des fonds de dotation et des compagnies d'assurance. La participation à un programme de prêt de titres donne aux propriétaires bénéficiaires la possibilité d'accroître le rendement des titres déposés en garde.

Les établissements offrant des services de courtage privilégié prennent également part à ce genre de programme dans le but, la plupart du temps, de combler les besoins de financement de fonds de couverture et d'autres professionnels du placement. Pour ce faire, ils peuvent prêter des titres puisés dans leurs portefeuilles ou en emprunter auprès de banques dépositaires ou de leurs homologues. En règle générale, leurs opérations portent sur l'emprunt ou le prêt d'actions, mais elles ne se limitent pas à ce type de titre.

Quant aux emprunteurs, il s'agit en majorité de courtiers en valeurs mobilières, de banques, de fonds de couverture et

**Graphique 1 : Le marché canadien des prêts de titres a commencé à se stabiliser**



Source : Data Explorers Limited

Dernière observation : février 2010

de gestionnaires d'actifs — en somme, d'entités chargées de mettre en œuvre diverses stratégies de couverture et de négociation. La demande de prêt de titres est en bonne partie liée aux besoins de financement de ces acteurs, désireux d'échanger des actifs admissibles en garantie contre des valeurs à revenu fixe pouvant faire l'objet d'une opération de pension. La couverture des positions à découvert et, plus généralement, le règlement de contrats financiers impliquant la livraison d'un titre constituent aussi d'importantes sources de demande de prêt de titres. Comme le montre le **Graphique 2**, les obligations en dollars canadiens du secteur public (gouvernement fédéral, sociétés d'État et provinces) représentent une part bien plus importante des titres prêtés que les actions. Il en va de même à l'échelle mondiale, où la majorité des actifs prêtés sont des titres à revenu fixe pouvant servir de sûreté dans le cadre d'autres transactions financières (Spitalfields Advisors, 2009).

## Nantissement d'espèces ou nantissement d'actifs financiers

Bien des aspects du nantissement peuvent être adaptés en fonction de la tolérance au risque du propriétaire bénéficiaire. C'est notamment le cas de la liste des garanties acceptées (qui peut comprendre ou exclure les espèces), de celle des contreparties admissibles, des directives concernant le réinvestissement des espèces fournies à titre de sûreté, du type du compte de réinvestissement (individuel ou collectif) et des clauses de partage des revenus. À l'heure actuelle, environ 80 % des opérations de prêt de titres effectuées par les banques dépositaires au Canada sont gagées sur des titres plutôt que sur des espèces<sup>5</sup>. L'éventail des actifs pouvant être remis en nantissement est

5 Selon les données sur ces banques publiées par la firme Data Explorers.

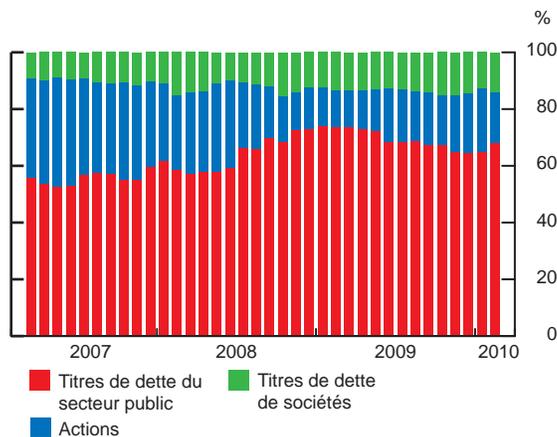
2 Morrow (1994-1995) retrace l'évolution des marchés des pensions et des prêts de valeurs mobilières au Canada et analyse leurs ressemblances et leurs différences.

3 Actifs que les propriétaires bénéficiaires acceptent de mettre à la disposition de leur banque dépositaire pour qu'ils soient prêtés, sous réserve des modalités convenues dans le contrat de prêt de titres.

4 Soulignons toutefois qu'une partie de cette baisse est attribuable à la faiblesse des cours des actions pendant cette période.

## Graphique 2 : La majorité des actifs canadiens prêtés sont des titres de dette du secteur public

Ventilation des actifs libellés en dollars canadiens prêtés



Source : Data Explorers Limited

Dernière observation : février 2010

d'ordinaire très large et inclut le plus souvent les obligations émises et garanties par le gouvernement canadien, les titres du Trésor et des organismes gouvernementaux américains, d'autres emprunts souverains, les acceptations bancaires et les billets de dépôt émis par certaines banques, les titres de dette convertibles des sociétés et, parfois, des actions. Selon les programmes de prêt ou les emprunteurs, certaines sûretés peuvent être assujetties à des plafonds ou à d'autres restrictions. Un taux de nantissement<sup>6</sup> variant entre 102 et 105 % est exigé sur les titres à revenu fixe de premier ordre (comme les obligations du gouvernement canadien). Pour les actifs plus volatils ou plus risqués, ce taux peut être plus élevé (de 110 %, par exemple, pour les titres de participation), ce qui permet de constituer un coussin additionnel pour les cas où la garantie devrait être liquidée. En plus du surnantissement exigé, l'emprunteur doit acquitter des frais établis en fonction du type et de la disponibilité du titre emprunté (et de certains autres facteurs propres à la transaction). Ces frais vont de quelques points à quelques centaines de points de base. Il n'est pas rare qu'ils atteignent 200 points de base pour des titres de participation très prisés dont l'offre est limitée.

Au Canada, le pourcentage des prêts de titres sur nantissement d'espèces dans les banques dépositaires, qui était à peu près nul il y a dix ans, a progressé de façon continue pour se chiffrer en moyenne à 20 % au cours des dernières années. À l'opposé, le nantissement d'espèces est largement la norme dans le secteur des prêts de titres aux États-Unis et jouit d'une popularité un peu plus grande aussi sur certains marchés européens. Sous réserve des modalités propres à chaque programme de prêt, les fonds remis

<sup>6</sup> Un taux de nantissement de 105 % signifie que l'emprunteur doit fournir des garanties dont la valeur représente 105 % de celle des titres qu'il reçoit. On peut aussi exprimer cette réalité sous la forme d'une décote, soit un abaissement, en pourcentage, de la valeur de la sûreté. Dans le cas présent, la décote serait d'un peu moins de 5 % (5/105).

peuvent servir au financement d'opérations de pension ou encore être investis dans des actifs dont le niveau de risque peut être minimal ou plus élevé. Les choix les plus communs sont les bons du Trésor, le papier commercial adossé ou non à des actifs, les billets à taux variable et les titres à plus d'un an adossés à des actifs. Les actifs à moyen et long terme et les produits structurés font également partie des options possibles. Les investissements peuvent résulter de la mise en commun des espèces données en garantie par plusieurs propriétaires bénéficiaires et être tenus dans des comptes individuels ou collectifs, suivant l'entente conclue entre la banque dépositaire et le propriétaire bénéficiaire. Lors d'une opération de prêt de titres sur nantissement d'espèces, l'emprunteur perçoit habituellement des intérêts calculés à un taux inférieur au taux du financement à un jour. La rentabilité d'une telle opération correspond donc à l'écart entre le rendement des sommes réinvesties et le taux réduit versé à l'emprunteur.

Le fait que les opérations de prêt de titres se fassent sur nantissement procure une certaine protection contre le risque de crédit, puisque le prêteur du titre (le propriétaire bénéficiaire ou son agent) peut réaliser la sûreté si l'emprunteur ne lui rend pas le titre en question. Le niveau de protection dépend de la qualité et de la liquidité des garanties ainsi que des décotes appliquées. L'existence d'une décote, à la condition qu'elle soit adéquatement calculée et imputée, devrait suffire à couvrir le risque d'une dépréciation des sûretés dans le cas des opérations gagées sur des actifs financiers. Et grâce au produit de leur liquidation, le prêteur devrait être en mesure de racheter le même actif (ou son équivalent) sans subir de pertes.

Afin d'atténuer encore le risque de crédit, la quasi-totalité des grandes banques dépositaires offrent à leurs clients (les propriétaires bénéficiaires) une protection contre le risque de contrepartie. L'étendue de cette protection diffère d'une banque à l'autre. Certaines indemnisent leurs clients des pertes essuyées lorsque, pour quelque raison que ce soit, l'emprunteur ne restitue pas les titres prêtés à l'échéance prévue. D'autres ne leur remboursent les pertes que si la non-restitution des titres est due à l'insolvabilité de l'emprunteur. Les modalités d'indemnisation sont précisées dans l'entente négociée entre les parties.

Dans le cas des prêts garantis par des espèces, la protection contre le risque de crédit est fonction de la qualité et de la liquidité du portefeuille dans lequel les espèces reçues auront été réinvesties. Si, comme résultat d'une stratégie de placement très prudente, ce portefeuille comprend principalement des pensions à un jour et des bons du Trésor, il aura plus de chance d'être liquidé sans perte pour le prêteur que s'il se compose d'actifs à plus long terme, moins liquides ou de qualité inférieure. Lorsque des titres empruntés sur nantissement d'espèces sont retournés à l'improviste au prêteur, ce dernier doit liquider les actifs acquis pour

pouvoir remettre à l'emprunteur son cautionnement<sup>7</sup>. Si les conditions du marché sont défavorables lorsqu'il procède à cette liquidation, il s'expose à des pertes. Une telle situation porte beaucoup moins à conséquence quand les garanties sont constituées de valeurs mobilières, puisque le prêteur n'a alors qu'à les restituer au moment du retour des titres prêtés.

## FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ PENDANT LA CRISE FINANCIÈRE

Dans la foulée de la faillite de Lehman Brothers, nombre de programmes de prêt de titres ont été suspendus tant au Canada que sur les autres grands marchés du monde (Oliver, 2009). Au plus fort de la crise — soit de septembre à novembre 2008 —, le montant des actifs prêtables a chuté de plus de 20 % au Canada et d'un pourcentage à peu près équivalent à l'échelle internationale. La valeur des opérations a aussi enregistré un recul important. Dans une certaine mesure, les difficultés observées sur ce marché résultaient directement de la tourmente générale. Il n'empêche que les interruptions survenues dans les programmes de prêt de titres, et le volume considérable de rappels de prêts qui s'est ensuivi, ont aggravé la crise en se conjuguant au mouvement de réduction des leviers d'endettement et en restreignant l'offre de titres prêtables (Senior Supervisors Group, 2009).

En partie pour les raisons énoncées à la section précédente, certains programmes de prêt de titres sur nantissement d'espèces ont davantage posé problème que les programmes gagés exclusivement sur des actifs financiers. La liquidation des placements rendue nécessaire par le rappel des prêts s'est ajoutée au mouvement de réduction des leviers d'endettement sur des marchés très peu liquides et où la demande de produits de placement était extrêmement faible. Cela s'est répercuté sur les prix des actifs et a accentué leur spirale négative. La dégringolade se poursuivant, les portefeuilles dans lesquels avaient été réinvesties les espèces fournies à titre de sûreté ont commencé à accuser des pertes, et de nombreux propriétaires bénéficiaires ont décidé d'interrompre leurs prêts de titres afin de réévaluer les risques afférents. La baisse du volume des fonds recueillis en échange de prêts de titres a réduit l'offre de financement (disponible par le biais du marché des pensions ou du réinvestissement de ces fonds dans des instruments de crédit). Les conditions de crédit, qui étaient déjà difficiles, s'en sont trouvées aggravées. Avec la diminution de l'offre de titres prêtables (en particulier de valeurs du Trésor américain), il est devenu plus ardu de couvrir les positions à découvert, ce qui a contribué à l'augmentation des défaillances observées sur les marchés aux États-Unis (Senior Supervisors Group, p. 12).

On comprendra mieux la décision des propriétaires bénéficiaires de suspendre leurs prêts de titres si on se rappelle que, pendant maintes années, certains gestionnaires de

fonds avaient considéré ces opérations comme étant peu risquées et ne nécessitant pas de surveillance étroite ni d'évaluation des risques. À cause des régimes d'indemnisation offerts par les banques dépositaires, régimes dont la qualité et la nature pouvaient varier de l'une à l'autre, plusieurs avaient cru à tort que les prêts de titres ne pouvaient se solder par des pertes, d'où leur réputation d'activité à faible risque. Mais lorsque les actifs moins liquides, à plus long terme et plus risqués qui avaient été acquis grâce aux sommes reçues en garantie ont commencé à se déprécier et que les propriétaires bénéficiaires se sont mis à essuyer des pertes (dont la plupart n'étaient pas indemnisées), ceux-ci ont cessé leurs prêts de titres en vue de réévaluer les risques auxquels ces opérations les exposaient. Le fait que plusieurs comptes de réinvestissement étaient détenus collectivement n'a pas facilité les choses et a compliqué le partage des créances sur les actifs. On ne savait pas très bien comment déterminer la part que chacun devait assumer relativement aux pertes attribuables à certains placements à court terme (le papier commercial de Lehman Brothers, par exemple) et aux titres à long terme devenus illiquides. Afin d'éviter de devoir comptabiliser des pertes immédiates, les titulaires ont dû conserver leurs placements jusqu'à l'échéance ou jusqu'au rétablissement des marchés.

Là où les garanties n'étaient pas généralement constituées d'espèces, comme au Canada, l'intensification du risque de contrepartie due à la faillite de Lehman Brothers a entraîné une modification de la perception à l'égard du profil risque-rendement des programmes de prêt de titres. Compte tenu des tensions qui régnaient alors sur les marchés, certains propriétaires bénéficiaires ont jugé plus prudent de suspendre leurs programmes, même pour de courtes durées seulement.

De leur côté, les fonds de couverture ont commencé à s'interroger sur la viabilité des opérations de leur courtier privilégié et sur la situation juridique de leurs actifs dans l'éventualité d'une défaillance de ce dernier. Des doutes étaient aussi soulevés au sujet de la pratique consistant pour le courtier privilégié à prêter de nouveau à un tiers les titres de ses clients ou à les réutiliser comme sûretés auprès d'un tiers, inconnu de ces clients<sup>8</sup>. Ceux-ci craignaient de ne pouvoir récupérer leurs actifs en cas de faillite du tiers en question. Leur inquiétude était particulièrement vive au moment de l'intensification du risque de contrepartie et a donné lieu à une réévaluation des risques associés à cette pratique. Ceux qui envisageaient l'interdiction ou la limitation de ce type de pratique ont dû mettre en balance la réduction du risque qu'elle permettrait avec la hausse des coûts de transaction qui en résulterait.

Selon certaines observations, un bon nombre de programmes de prêt de titres ont été rétablis à partir du premier semestre de 2009, dont certains assortis de nouvelles modalités

7 Nous simplifions ici grandement la réalité pour faciliter la compréhension.

8 Les actifs confiés aux banques dépositaires ne suscitaient pas les mêmes craintes, car ces institutions ne peuvent prêter à des tiers les titres dont elles ont la garde ni réaffecter des sûretés.

pour contenir le risque à des niveaux acceptables. Ainsi, les données sur les transactions des banques dépositaires indiquent que la proportion de transactions garanties par nantissement d'espèces, qui dépassait 25 % au début de 2007, a chuté pour se chiffrer à 16 % en moyenne depuis le milieu de 2009. Il reste que le marché des prêts de titres devra bénéficier d'améliorations si l'on veut empêcher que des problèmes de ce genre ne se reproduisent.

## CADRE RÉGLEMENTAIRE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Parmi les enseignements à tirer de la récente crise financière, mentionnons la nécessité de rendre les programmes de prêt de titres plus transparents, d'améliorer la communication de l'information pertinente par les agents prêteurs (en amont et en aval) et de favoriser une meilleure compréhension par les propriétaires bénéficiaires des risques et avantages que présentent ces programmes. Les secteurs où des modifications de cet ordre s'imposent tout particulièrement concernent les garanties admissibles, les lignes directrices en matière de réinvestissement des espèces reçues à titre de sûreté, le risque d'asymétrie des échéances issu du réinvestissement, la gestion distincte des fonds et le risque de contrepartie. Pour opérer les changements nécessaires, on pourrait par exemple élaborer et mettre en place une série de lignes directrices préconisant des pratiques exemplaires (Comité sur le système financier mondial, 2010), initiative dont l'efficacité bénéficierait grandement de la collaboration de tous les acteurs du marché des prêts de titres (agents prêteurs, propriétaires bénéficiaires et emprunteurs). Un bon point de départ serait de réunir ces derniers, par l'intermédiaire des diverses associations du secteur<sup>9</sup>, pour que s'amorce un dialogue entre eux. Signalons toutefois que l'imposition de pratiques exemplaires et la surveillance de leur application pourraient se révéler ardues.

Une autre façon de renforcer le marché des prêts de titres pourrait être de créer une contrepartie centrale qui verrait à la compensation et au règlement des transactions. Cela contribuerait à atténuer le risque de contrepartie, un des principaux facteurs ayant incité les propriétaires bénéficiaires à suspendre leurs programmes de prêt de titres. Une telle contrepartie centrale, coentreprise de SecFinex (une plateforme de négociation) et de LCH.Clearnet (une chambre de compensation), a été inaugurée en France en juin 2009, mais ses activités se limitent pour le moment à la compensation des prêts de titres de participation sur nantissement d'espèces. Des changements devant permettre l'inclusion des opérations gagées sur des actifs financiers sont attendus. Ce n'est qu'une fois qu'ils auront été mis en œuvre que l'on pourra vraiment évaluer l'efficacité de ce

mécanisme. Jusqu'à maintenant, celui-ci est accueilli favorablement, et les volumes de transactions traités augmentent sans cesse (Ferguson, 2010). Quoi qu'il en soit, le débat sur les avantages et inconvénients du recours à une contrepartie centrale est loin d'être clos entre les acteurs du marché des prêts de titres<sup>10</sup>. Au nombre des avantages figurent la réduction du risque de contrepartie, l'allègement des ressources requises pour l'évaluation des risques de crédit et, pour certains prêteurs, des économies dans le montant des fonds propres exigés. Les participants qui s'opposent à la création d'une contrepartie centrale considèrent que celle-ci n'apporterait rien aux établissements bien pourvus en capital opérant sur un marché principalement gouverné par la relation clients, où les flux de transaction sont unidirectionnels, et les programmes, non standardisés.

Les futures propositions et recommandations concernant le fonctionnement du marché des prêts de titres pourraient devoir porter sur les transactions garanties par des espèces. Durant les phases d'expansion, ce type d'opération a contribué à un accroissement du levier financier au sein de l'économie par le réinvestissement des espèces fournies dans divers instruments de crédit ou sur le marché des pensions. Lors de perturbations, comme on l'a vu précédemment, il a alimenté l'instabilité financière en faisant pression à la baisse sur la demande de produits de placement, ce qui a entraîné une réduction rapide des leviers d'endettement ainsi que des dépréciations d'actifs en cascade. Cette procyclicité des comportements pourrait constituer une menace pour la stabilité des marchés financiers, et il y a lieu de croire que les efforts en vue de la contrer, au besoin, se poursuivront à l'avenir.

Une révision du cadre réglementaire destinée à améliorer la structure et le fonctionnement des marchés pourrait se heurter à certains obstacles du fait que les acteurs du marché des prêts de titres ne sont pas tous soumis aux mêmes règlements ni régis, dans bien des cas, par les mêmes organismes. Au Canada, par exemple, différentes exigences réglementaires s'appliquent aux caisses de retraite selon qu'elles sont de régime fédéral ou provincial et aux fonds communs de placement. Les emprunteurs de titres, comme les banques, les courtiers en valeurs mobilières et les fonds de couverture, obéissent tous à des règles et réglementations différentes (sinon à aucune). Les banques dépositaires, dont certaines sont la propriété ou la copropriété d'institutions financières étrangères, sont assujetties aux normes de fonds propres énoncées dans le dispositif de Bâle II s'appliquant aux banques canadiennes ou aux normes en vigueur dans le pays de leur institution mère, ou même aux deux. À cause de cette fragmentation, la mise en œuvre de changements au cadre réglementaire nécessitera la collaboration et les efforts coordonnés des divers organismes de réglementation au Canada et à l'étranger.

<sup>9</sup> L'une d'entre elles est la Canadian Securities Lending Association (CASLA), qui a vu le jour récemment. Pour plus de renseignements, voir le site de la CASLA à l'adresse [www.canseclend.com](http://www.canseclend.com).

<sup>10</sup> On trouvera des précisions sur ce débat dans Global Securities Lending (2009) et International Securities Lending Association (2009).

## BIBLIOGRAPHIE

- Comité sur le système financier mondial (2010). *The Role of Margin Requirements and Haircuts in Procyclicality*, coll. « CGFS Papers », n° 36.
- Ferguson, K. (2010). « Market Profile: France », *Global Securities Lending*, n° 7, p. 20-22.
- Fontaine, J.-S., J. Selody et C. Wilkins (2009). « Vers une résilience accrue des marchés de financement essentiels », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 49-55.
- Global Securities Lending (2009). « Central Counterparty: The Central Issue: CCPs », *Global Securities Lending*, n° 5, p. 16-17.
- International Securities Lending Association (2009). *A Central Counterparty in the European Equity Securities Lending Market? Initial Report of an ISLA Working Group*. Internet : [http://www.isla.co.uk/uploadedFiles/Member\\_Area/General\\_Library/CCPISLA.pdf](http://www.isla.co.uk/uploadedFiles/Member_Area/General_Library/CCPISLA.pdf).
- Morrow, R. (1994-1995). « Les opérations de pension et les prêts de valeurs mobilières au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 61-70.
- Oliver, E. (2009). « The Lending Landscape », *Benefits Canada*, vol. 33, n° 10, p. 23-25.
- Senior Supervisors Group (2009). *Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008*. Internet : [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0910a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0910a.pdf).
- Spitalfields Advisors (2009). *The Securities Lending Yearbook 2008*, Londres, Spitalfields Advisors. Internet : [http://www.dataexplorers.com/sites/default/files/securities\\_lending\\_yearbook\\_2008.pdf](http://www.dataexplorers.com/sites/default/files/securities_lending_yearbook_2008.pdf).