

Atelier sur les marchés des garanties et les marchés du financement par titres au Canada

26 mai 2021

Contexte

Les marchés des garanties et les marchés du financement par titres forment l'ossature des marchés de titres. Ils contribuent au bon déroulement d'un large éventail d'activités qui participent, notamment, au financement et à la liquidité de marché, au respect des marges prescrites et des exigences réglementaires en matière de liquidité, à la protection contre le risque de contrepartie, à la tenue de marché par les courtiers et à toute autre exigence en matière de nantissement survenant dans le cadre des activités commerciales. Les acteurs du marché s'efforcent de mieux utiliser les garanties au sein de leur organisation, d'améliorer la mobilité des garanties dans les différents secteurs d'activité, d'établir de nouvelles sources de financement par titres et de développer l'accès au rehaussement et au déclassement de garanties. Les marchés des garanties relient donc de nombreux secteurs d'activité et systèmes technologiques, ce qui les rend névralgiques sur le plan opérationnel, et coûteux à développer et à soutenir.

L'atelier visait à **répertorier les aspects qui gagneraient à être améliorés** dans le fonctionnement des marchés des garanties et des marchés du financement par titres pour les actifs à revenu fixe libellés en dollars canadiens, et à mettre en lumière les nouveaux enjeux ou les nouvelles tendances que les membres du Forum canadien des titres à revenu fixe doivent étudier.

L'atelier a réuni plus de 40 participants : des représentants de divers secteurs d'activité bancaires, des gestionnaires d'actifs, des conservateurs, des agents prêteurs, des fournisseurs d'infrastructure et des représentants de la Banque du Canada.

Résumé de l'atelier :

1. Les participants ont indiqué que, bien que le marché canadien soit généralement bien développé et doté d'institutions bien outillées, l'infrastructure liée aux garanties et au financement par titres au Canada présente des lacunes importantes et accuse du retard à plusieurs égards par rapport à celle d'autres pays.
2. Voici quelques-unes des améliorations possibles évoquées durant l'atelier :
 - i. accroître l'interconnexion, l'harmonisation et l'automatisation des flux de titres entre les réserves de biens grevés au Canada, y compris avec le mécanisme de règlement des opérations au comptant, afin de faciliter les mouvements de garanties;
 - ii. étendre l'utilisation des garanties en :
 - créant des paniers de garanties générales;

- mettant en place une meilleure infrastructure pour la réutilisation et le renantissement des garanties;
 - favorisant l'acceptation des titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) et d'autres titres privés comme actifs acceptés en garantie;
 - faisant la promotion des actifs canadiens sur les marchés étrangers;
 - iii. améliorer les flux transfrontaliers de titres;
 - iv. accroître le recours aux contreparties centrales, lorsque cela est possible.
3. Les participants ont convenu que la réalisation des objectifs mentionnés ci-dessus passe par une solide collaboration entre les acteurs du secteur.

1. L'infrastructure canadienne accuse beaucoup de retard par rapport à celle d'autres pays

- Le marché des titres canadiens (opérations de pension, prêts de titres, dérivés et opérations au comptant) est bien développé et se compose d'institutions bien outillées qui sont dotées de solides systèmes internes de traitement des opérations et de gestion des risques. Toutefois, au Canada, il n'existe pas d'infrastructure commune permettant de relier les diverses réserves de biens grevés, ainsi que les différents types d'opérations et participants au marché de façon hautement automatisée et efficace.
 - L'écosystème des garanties est fragmenté et consiste en des transactions bilatérales, des opérations compensées par contrepartie centrale, des conservateurs, des agents prêteurs, des systèmes tripartites du secteur privé, un système de paiement, un système de compensation de titres et des opérations de la banque centrale.
 - Contrairement à la plupart des marchés étrangers, le Canada ne dispose pas de paniers de garanties générales négociés et réglés¹.
 - Les flux de règlement et de gestion des garanties exigent un niveau relativement élevé de traitement et d'intervention manuels.
- Les types d'actifs les plus courants, tels que les titres du gouvernement, sont utilisés dans l'ensemble des réserves de biens grevés et pour le règlement au comptant des transactions classiques. Ces deux catégories de flux de titres souffrent de l'absence de substitution et d'harmonisation entre elles. Il faut relier les réserves de biens grevés entre elles et créer un pont avec le mécanisme de règlement au comptant pour étendre l'utilisation des garanties et accroître la vitesse de circulation des garanties sur le marché.
- Ce manque d'infrastructure commune contraste avec la situation des marchés de petite taille (Australie, Suisse) et de grande taille (États-Unis, Europe) qui s'appuient sur une infrastructure beaucoup plus développée pour la gestion des garanties et le financement par titres. Dans chacun des territoires cités en exemple, il existe une bonne coordination des secteurs public et privé sur le plan de l'infrastructure pour résoudre ces problèmes

¹ Les garanties générales consistent en de nombreux titres répondant à certains critères, comme les titres émis par le gouvernement fédéral. Elles s'opposent aux garanties particulières qui sont restreintes à un titre particulier.

(Banque de réserve d'Australie et Australian Securities Exchange, Banque nationale suisse et Bourse suisse, etc.)

- Ce manque d'infrastructure efficiente a les conséquences suivantes :
 - un asynchronisme entre les besoins en matière de garanties et de règlement, qui entraîne des retards, des règlements inefficients et coûteux pour les opérations autres que celles au comptant, voire des défauts de règlement dans certains cas;
 - le recours à des processus manuels;
 - des goulots d'étranglement et des retards dans l'acheminement des titres;
 - une inefficience des mouvements de garanties entre les réserves de biens grevés au Canada;
 - des restrictions quant à l'utilisation optimale des garanties au sein des entreprises;
 - des coûts de gestion des garanties généralement plus élevés.
- Compte tenu des défis actuels, quelles répercussions les lacunes en matière d'infrastructure auront-elles sur les évolutions possibles?
 - Évolution des pratiques du milieu, comme le passage à un cycle de règlement à T+1
 - Recours à des technologies innovantes comme la jetonisation des règlements
 - Crises de liquidité nécessitant un changement rapide de source de financement par titres

2. Accroître l'interconnexion, entre les réserves de biens grevés au Canada

L'interopérabilité est essentielle pour tirer parti des avantages de l'écosystème connecté. Il est important que des « voies » relient les réserves de biens grevés, permettent les mouvements et la substitution illimités de garanties et créent un pont entre les garanties et les positions de règlement au comptant. Les participants ont exprimé le besoin d'un service tripartite centralisé à l'échelle du marché (voir la question 4 du sondage) qui améliorerait l'interopérabilité et l'interconnexion entre les principales réserves de biens grevés au Canada.

- Il s'agit d'une configuration courante dans de nombreux autres marchés étrangers, qui a fait ses preuves.
- Un service tripartite centralisé au Canada devrait créer des liens entre les principales réserves de biens grevés en intégrant les transactions bilatérales, les transactions compensées, les opérations de la banque centrale, les dépositaires et les organismes prêteurs, et en assurant l'interopérabilité avec les services tripartites du secteur privé et les principales institutions financières.
- Ce service devrait permettre de réaliser des gains considérables sur le plan de l'efficacité opérationnelle grâce notamment à l'harmonisation des protocoles de communication et de la planification des garanties, à l'automatisation des flux de transactions, au suivi en temps réel des risques et des règlements, à l'offre de substitutions illimitées, au traitement des opérations sur les titres de sociétés et à la mise en place d'une structure juridique fiable pour contrer les défaillances.

- Le service tripartite devrait permettre la création et la gestion de paniers de garanties générales.
- Ce service apportera aussi des améliorations opérationnelles notables relativement au traitement des garanties difficiles à évaluer et à valoriser, comme les TH LNH.

3. Étendre l'utilisation des garanties

Les participants ont fait valoir que les inefficacités actuelles, notamment l'existence de multiples réserves de biens grevés et de systèmes connexes, et l'accumulation d'actifs dans les bilans des banques centrales nécessitent un allongement de la liste des actifs acceptés en garantie et une utilisation plus efficace des garanties.

- Parfois, une entreprise conserve des garanties, mais n'est pas en mesure de les utiliser en temps opportun parce que sa contrepartie est à la traîne sur le plan technologique pour le traitement des transactions bilatérales, ou du fait de certaines limites opérationnelles des services de garde, et de disparités entre les principales réserves de bien grevés, par exemple en matière de technologie, d'automatisation, de temps de traitement et d'heures limites.
- Les participants souhaitent une adoption généralisée des TH LNH en tant que garanties admissibles. Pour cela, il faudra adopter une approche à volets multiples qui pourrait consister à restructurer le titre pour en faciliter le traitement, à accroître les transactions pour assurer une meilleure transparence des prix, à mieux expliquer le produit (marketing), surtout à l'étranger, à l'inclure dans les paniers de garanties générales, à permettre aux prestataires de services de traiter ce type de titres et à élargir la propriété des titres.
- Dans certains cas, les investisseurs étrangers traitent les titres des provinces comme des titres de sociétés à des fins de nantissement. Il pourrait être nécessaire de mieux les informer à ce sujet pour changer cette pratique.

4. Améliorer les flux transfrontaliers de titres et élargir la compensation centrale

La plupart des sociétés financières canadiennes sont actives sur les marchés des titres nationaux et étrangers. Les participants ont noté (voir la question 1 du sondage) que les flux transfrontaliers de garanties et de financement par titres représentent un défi opérationnel important, par exemple en raison des différences dans les heures limites et des problèmes de compatibilité entre les systèmes.

- Toutefois, les participants ont souligné qu'il fallait d'abord parfaire l'infrastructure canadienne avant de pouvoir améliorer les flux transfrontaliers.
- La compensation centrale apporte certains gains opérationnels à travers la novation, la compensation et des protocoles de traitement standards. Les avantages de la compensation centrale augmentent avec le nombre de participants. Plus précisément, il a été souligné que la Banque du Canada devrait envisager de faire partie de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés et que le règlement des opérations au comptant devrait également faire l'objet d'une compensation centrale.

5. Une coordination étroite entre les acteurs du milieu est nécessaire

Les participants à l'atelier ont indiqué à l'unanimité qu'une solide coopération dans l'ensemble du secteur est nécessaire pour améliorer l'infrastructure actuelle et mettre en œuvre les futures innovations technologiques (voir la question 3 du sondage), étant donné le travail considérable et les coûts substantiels que cela implique.

- Alors que des entreprises continuent d'apporter des améliorations technologiques à leurs systèmes internes, certains aspects de l'infrastructure du marché ne peuvent être améliorés qu'en coordonnant les efforts déployés.
- L'expérience d'autres pays montre qu'une coopération est nécessaire entre les participants au marché, les fournisseurs d'infrastructure et les institutions du secteur public, y compris la banque centrale.

Prochaines étapes envisageables

1. Solliciter l'aide du secteur pour former un groupe de travail chargé d'améliorer la mobilité des garanties et l'interconnexion entre les flux des réserves de biens grevés au Canada.
 - Définir les points à améliorer et établir des priorités
 - Faciliter la coopération intra-sectorielle
 - Chercher à obtenir un consensus au sein du secteur sur la façon de créer des paniers de garanties générales
2. Étudier les façons d'accroître l'admissibilité des titres privés canadiens comme sûretés sur les marchés étrangers et intérieurs.
 - Promouvoir l'adoption des TH LNH en tant que garanties acceptées, éventuellement en partenariat avec la Société canadienne d'hypothèques et de logement et la Mortgage-Backed Securities Issuer Association
 - Étudier les possibilités d'améliorer la transparence des prix et la liquidité

Annexe 1 : participants à l'atelier

Bank of America Merrill Lynch
Banque du Canada
BMO
BNP Paribas
Régime de retraite des CAAT
Caisse de dépôt et placement du Québec
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Casgrain & Company limitée
Marchés des capitaux CIBC
Division des investissements du CN
Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Sous-groupe chargé de l'indice de référence
Ministère des Finances du Canada
eSecLending
Euroclear
Gestion Fiera Capital Inc.
Health Care of Ontario Pension Plan
Financière Banque Nationale
Ohio Public Employees Retirement System
Office d'investissement des régimes de pension du secteur public
RBC Marchés des Capitaux
RBC Services aux investisseurs
Banque Scotia
State of Wisconsin Investment Board
State Street
Gestion de Placements TD
Valeurs mobilières TD
Groupe TMX
Trans-Canada Capital