

Mise à jour : Les prêts sur titres dans un monde T+1

« Les intervenants du secteur doivent examiner les moyens de rationaliser le flot d'informations sur les transactions transmises à leurs banques dépositaires à la date de transaction, afin de permettre aux agents prêteurs de procéder efficacement à des notifications de rappel en temps utile à la collectivité des prêteurs, ce qui, en retour, lui accorderait suffisamment de temps pour se procurer des titres de remplacement afin de procéder aux règlements à T+1. »

Phil Zywojt, chef des actions nord-américaines et des sociétés américaines (financement de titres) auprès de BNY Mellon, préside le sous-comité T+1 de l'Association canadienne des prêteurs de titres (ACPT) et siège au comité directeur et au groupe de travail sur les opérations T+1 de l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC). En novembre 2022, il a souligné, aux membres de l'ACMC, qu'en contexte T+1, les participants aux prêts sur titres ne disposent plus du délai actuel d'un jour et devront savoir, avant la date de fin de transaction (T) :

- quels titres doivent-êtré réglés
- quels titres sont disponibles
- quels sont les titres exclus du prêt ou qui feront l'objet d'un rachat
- que faire pour obtenir des titres non disponibles ou disponibles pour rachat.

Il a déclaré que le secteur de prêt de titres doit focaliser, en priorité, sur T+1, en raison de l'effet supérieur sur le secteur que le passage à T+2.

Six mois se sont écoulés. La thématique du T+1 est abordée plus fréquemment par le conseil d'administration de CASLA — un des sujets prioritaires. Selon Phil, les membres de l'ACMC font preuve d'un bel engagement, et il ajoute : « Pour les participants au marché des prêts de titres, le projet T+1 est passé de 0 à 100 km, d'une simple idée à l'horizon à deux ou trois réunions par semaine.

Les membres de CASLA s'impliquent dans trois groupes :

1. Les fournisseurs tiers de solutions destinées à normaliser, automatiser et suivre le processus de rappel de l'agent prêteur à l'emprunteur.
2. Le Groupe TMX qui doit explorer le jumelage d'agents prêteurs disposant d'importants montants à la CDS avec les adhérents désireux d'obtenir des titres pour réaliser les ventes.
3. La SIFMA pour maintenir l'alignement des marchés de prêt de titres des deux pays et voir s'il est possible de tirer de nouveaux enseignements des efforts américains.

Les prochaines étapes visent à déterminer une ou plusieurs normes sectorielles (prévues pour l'été 2023) et à aller de l'avant avec l'automatisation améliorée du processus de rappel. Une solution automatisée ne modifiera vraisemblablement pas les systèmes actuels, mais automatisera et normalisera le processus de rachat dans le cadre de l'infrastructure existante de la collectivité des prêteurs.



Le prêt de titres est parfois appelé la graisse qui fait tourner les rouages du système financier. Il fournit des liquidités pour le trading et le règlement, réduit la volatilité, et aide à la découverte des prix sur les bourses et les marchés bilatéraux. Il procure un revenu supplémentaire aux prêteurs en valeurs mobilières (p. ex., fonds de pension et plans de retraite) de sorte que le rendement net des bénéficiaires s'améliore.

Grâce à ces rôles, le prêt de titres facilite la formation de capital, transfère le risque et soutient l'accumulation de richesse à long terme. Les rapports annuels complexes sur les régimes de retraite et les fonds d'investissement mondiaux montrent que les prêts de titres contribuent à des rendements non corrélés et uniformes pour les investisseurs, y compris dans des conditions de marché difficiles.

Historique

Quel est l'effet potentiel du passage à T+1 sur les prêts de titres et les règlements?

Sans modifier les processus actuels, le nombre d'échecs risque de croître, avec les coûts directs et indirects qui en découlent :

- La réception tardive de notifications aux agents prêteurs de transaction tardives émanant des bénéficiaires impliqueraient des rachats émis tardivement également, mais toujours dus à la date de règlement.
- Les emprunteurs disposeraient de moins de temps pour la restitution de titres et d'un jour de moins pour déterminer une autre source d'approvisionnement.

Qu'est-ce que cela signifie?

- Des difficultés sont à prévoir, en raison du temps moindre pour trouver des titres moins aisés à emprunter ou moins liquides sur le marché.
- Les agents prêteurs risquent de devoir conserver des quantités plus importantes de titres (tampons) pour couvrir les ventes, diminuant ainsi la liquidité du marché.
- Le nombre de rachats d'un titre en cas de défaut de rachat (le vendeur initial ne délivre pas les actions comme prévu) – phénomène actuellement extrêmement rare sur les marchés canadiens – ne manquera pas d'augmenter.
- Les transactions sur titres prêtés, suivant leur type et le moment où elles se produisent, risquent également d'être affectées par le fait que les parties prenantes auront moins de temps pour réagir en conséquence.

Que faut-il faire?

- Tous les intervenants de l'écosystème du prêt de titres doivent connaître l'incidence de T+1 sur le prêt de titres.
- Les bénéficiaires réels doivent rechercher des solutions automatisées pour notifier plus rapidement leurs dépositaires et leurs agents prêteurs – idéalement en temps réel, ou au moins par lots plus fréquents – de sorte que leurs agents prêteurs traitent la transaction et la rappellent (si nécessaire) à la date de la transaction.
- Les agents prêteurs doivent prévoir des mises à jour technologiques et autres solutions améliorées de traitement direct pour des rachats plus efficaces.
- Les emprunteurs doivent focaliser sur le remboursement des rachats et disposeront d'un jour de moins pour trouver une autre source d'approvisionnement.
- Les ententes afférentes aux gardiens, les modalités générales et les ententes de prêt de titres peuvent être sujettes à modification.

Le secteur canadien de prêts de titre en chiffres :

- Les actions canadiennes admissibles au prêt représentent quelque 1 000 milliards \$ CA sur l'ensemble du marché des prêts, dont environ 65 milliards sont prêtés en tout temps, à savoir un taux d'utilisation de 6 à 8 % (comme illustré sur ce tableau); *il existe également un montant quasi identique de dette publique et de dette de sociétés, dont le taux d'utilisation est de 16 %.*

Catégorie d'actif	Prêts totaux (\$ CA)	Valeur de prêt (\$ CA)	Utilisation %
Actions et FNB en \$ CA	998 635 488 281 \$	64 925 713 119 \$	6.5%
Obligations de sociétés en \$ CA	336 125 967 158 \$	33 151 297 287 \$	9.9%
Obligations gouvernementales et Fiducie du Canada pour l'habitation (FCH) en \$ CA	404 522 582 724 \$	100 502 465 731 \$	24.8%
Obligations provinciales en \$ CA	237 966 642 331 \$	26 829 815 745 \$	11.3%
Obligations gouvernementales et provinciales en \$ CA (combinées)	642 489 225 055 \$	127 332 281 476 \$	19.8%
Total obligations gouvernementales et obligations de sociétés	978 615 192 213 \$	160 483 578 763 \$	16.4%
Total	1 977 250 680 494 \$	225 409 291 882 \$	11.4%

Source : S&P Global Market Intelligence (Markit), données du secteur canadien des prêts de titres à compter du 14 avril 2023 (ajusté pour retirer les obligations de la FCH du profil des obligations de sociétés et les ajouter aux obligations du gouvernement du Canada).

- Sur les 65 milliards \$ CA d'actions prêtées, les titres en demande (titres très convoités comparé à la disponibilité sur le marché et donc à emprunt plus cher) et les titres spéciaux (titres en demande ou à emprunt plus difficile qui peuvent produire des rendements de plus de 100 pdb comparé à une moyenne générale de 24 pdb) totalisent près de 6 milliards \$ CA (10 % des actifs prêtés et moins de 1 % du total des actifs susceptibles de prêt), les titres spéciaux totalisant environ 2 milliards \$ CA (3 % des prêts en cours).
- Plus de 90 % des ventes d'actions réalisées par un bénéficiaire réel n'ont pas de répercussions sur un programme de prêt de titres, car ces positions ne sont pas prêtées, mais plutôt conservées sur le compte de dépôt du client.
- Même si un titre est prêté, la position d'un autre client prêteur est fréquemment réattribuée ou substituée à celle du client initial.
- Lorsqu'une position ne peut être ni réattribuée ni remplacée par la position d'un autre client prêteur, les titres prêtés doivent être rachetés, mais représentent en réalité moins de 5 % des ventes des clients.
- Moins de 1 % des échecs du total des ventes réalisées par les clients sont imputables à un titre prêté... du moins dans un environnement T+2.
- Ce nombre d'échecs est supérieur pour certains noms — les titres moins liquides (divers spéciaux) très en demande et plus susceptibles de provoquer l'échec du rachat et de la vente, plus difficile lorsque la méthode de règlement sera T+1.