



BANQUE DU CANADA



## **Le point de vue de la Banque du Canada sur la compensation et le règlement des transactions financières**

Allocution prononcée par

John W. Crow  
gouverneur de la Banque du Canada

à la

8<sup>e</sup> Conférence annuelle de l'Association de  
gestion de trésorerie du Canada  
Toronto (Ontario)  
le 7 novembre 1990

**Ne pas publier avant le 7 novembre 1990  
à 13 h, heure normale de l'Est**

---

Allocution prononcée par  
John W. Crow  
gouverneur de la Banque du Canada  
à la 8<sup>e</sup> Conférence annuelle  
de l'Association de gestion de trésorerie du Canada  
Toronto (Ontario)  
le 7 novembre 1990

---

LE POINT DE VUE DE LA BANQUE DU CANADA SUR LA COMPENSATION  
ET LE RÈGLEMENT DES TRANSACTIONS FINANCIÈRES

En tant que gouverneur de la Banque du Canada, je suis souvent appelé à prononcer des discours qui portent sur la politique monétaire, son cadre de référence et le contexte économique dans lequel elle est mise en oeuvre. Je saisis donc avec plaisir l'occasion que m'offre votre Association de sortir momentanément des sentiers battus. En effet, je vais vous entretenir aujourd'hui du point de vue de la Banque du Canada sur des questions liées à la compensation et au règlement des transactions financières.

Il existe évidemment des liens entre le sujet choisi et la politique monétaire. Car pour que la politique monétaire mise en oeuvre par la Banque du Canada puisse donner sa pleine mesure, il est indispensable que les marchés financiers soient stables et efficaces et que les systèmes de règlement et de compensation fonctionnent bien. De fait, c'est le contrôle qu'exerce la banque centrale sur l'offre de moyens ultimes de paiement dans l'économie qui est le principal levier de la politique monétaire. Le contrôle que les banques centrales exercent sur les soldes de règlement implique aussi qu'elles jouent habituellement le rôle de prêteur de dernier ressort dans le système financier. De par leur nature, les systèmes de compensation et de règlement

centralisent les opérations en regroupant tous les participants au sein d'une chambre de compensation. Ils peuvent donc transmettre les problèmes d'un participant aux autres participants ou, pis encore, aux autres systèmes et marchés et menacer ainsi la stabilité du système financier en général. L'apparition de problèmes dans un système de compensation et de règlement mal conçu peut donner lieu à des demandes de soutien financier massives et inattendues auprès de la banque centrale.

Il est de l'intérêt de beaucoup de gens que les systèmes de compensation et de règlement soient efficaces et fiables. Après tout, ces systèmes ont pour tâche fondamentale de faciliter le flux quotidien des nombreuses transactions financières auxquelles donnent lieu les échanges commerciaux effectués dans l'économie. Je ne peux imaginer de meilleure tribune que celle que m'offre cette conférence annuelle sur les questions de gestion de trésorerie pour traiter ce sujet.

Je vais donc vous donner aujourd'hui un aperçu des travaux considérables qui se déroulent au Canada et dans les autres grands pays industriels et qui visent à améliorer l'efficacité et la sécurité des systèmes de compensation et de règlement. Je parlerai de la participation de la Banque du Canada à cette entreprise et, pour conclure, j'aborderai les questions qui en découlent en matière de politique.

Si les efforts déployés pour améliorer ces systèmes sont si intenses, c'est que le cadre financier international est en profonde mutation. On observe des augmentations considérables du volume, de la valeur et de la complexité des transactions sur les marchés mondiaux. Parallèlement, la déréglementation et la libéralisation des mouvements de capitaux ont renforcé les liens entre ces marchés. En d'autres termes, non seulement l'augmentation des volumes a-t-elle accru les risques de

règlement et de liquidité, mais les problèmes provenant d'un marché donné seront plus susceptibles de se transmettre à d'autres marchés.

Bien qu'un grand nombre de participants aux marchés aient senti la possibilité que surviennent de tels problèmes, il aura fallu un certain nombre de perturbations avant que la communauté financière ne se penche sérieusement sur la question et ne commence à apporter les ajustements nécessaires. Parmi les perturbations les plus importantes qui sont survenues, mentionnons la panne des ordinateurs de la Bank of New York en novembre 1985, panne qui a amené la Banque fédérale de réserve de New York à accorder à cette institution un prêt à un jour de près de 23 milliards de dollars É.-U., soit une avance garantie dont le montant était presque deux fois la taille de l'institution. On peut aussi, bien sûr, citer la crise boursière d'octobre 1987. Ces perturbations, et d'autres qui se sont produites depuis, ont pu être efficacement contenues grâce à la coopération des principaux participants aux marchés et aux interventions des pouvoirs publics. Vous vous rappellerez sans doute qu'en octobre 1987 les banques centrales avaient injecté temporairement des liquidités dans leurs systèmes financiers respectifs pour tenter d'empêcher que les problèmes financiers créés par la crise ne dégénèrent en problèmes de solvabilité. Avec le recul, on voit clairement que la communauté internationale a frôlé de trop près des situations où les difficultés ressenties par les marchés auraient pu être assez graves pour causer des torts durables aux marchés financiers, voire aux économies.

La simple éventualité que les principaux marchés financiers au Canada, sans parler des marchés financiers internationaux, puissent être gravement perturbés par des événements inattendus suffit à nous causer à tous quelque inquiétude. Il convient alors de se demander ce qui est fait

pour gérer et réduire ce risque et l'incertitude qu'il suscite. Pour répondre à cette question, j'aimerais passer en revue les efforts déployés ici au Canada en vue de renforcer les bases des systèmes de compensation et de règlement des transactions financières. Ces efforts touchent trois domaines : le marché des valeurs, le système de paiement et le marché des changes.

Je parlerai d'abord du règlement des transactions sur le marché des valeurs, où des problèmes qui auraient pu être graves ont été mis en relief par la crise boursière d'octobre 1987. Le plus important problème dont on a alors pris pleinement conscience est que les investisseurs pourraient en fait ne pas être disposés à régler leurs achats de titres au moment de la livraison si la valeur marchande de ces derniers avait fortement baissé entre le moment de l'acquisition et celui du règlement. Évidemment, plus il s'écoule de temps entre le moment de l'achat et celui du règlement, plus la transaction risque de ne pas se régler dans les faits. Ce délai entre l'achat et le règlement a été et demeure aggravé par les fortes divergences qui existent entre les modes de règlement des grands pays. Dans certains pays, comme le Canada et les États-Unis, les opérations sur titres boursiers sont réglées cinq jours ouvrables après leur conclusion. Dans d'autres pays, la France et la Grande-Bretagne par exemple, le règlement de ces types d'opérations n'a lieu qu'une ou deux fois par mois.

Un certain nombre de rapports traitant les questions auxquelles je viens de faire allusion ont paru après la débâcle boursière de 1987. À cet égard, le rapport publié par un groupe international d'éminents représentants des milieux d'affaires et de la finance de plusieurs pays, connu sous le nom de Groupe des trente, compte parmi les plus importants. Ce rapport, qui traite de questions débordant les frontières nationales, préconise une harmonisation des pratiques de compensation et de règlement des

divers pays. Les neuf recommandations particulières du rapport, qui concernent notamment la nécessité de mettre en place des centres de dépôt des valeurs, la livraison contre règlement et le règlement journalier, visent à améliorer l'efficacité et la fiabilité des marchés de valeurs de par le monde. La livraison contre règlement, comme beaucoup d'entre vous le savent, consiste dans la livraison de titres et la réception simultanée d'une valeur en contrepartie. Le règlement journalier, par opposition au règlement périodique, signifie le règlement quotidien d'opérations conclues pour un nombre de jours fixé à l'avance. Les grands pays industriels, dont le Canada, ont accepté en principe les recommandations du Groupe des trente et s'efforcent maintenant d'effectuer chez eux les ajustements qui s'imposent.

Les mécanismes actuels de compensation et de règlement des opérations sur titres diffèrent largement selon le pays. Chez nous, ils sont relativement avancés. S'ils n'opèrent pas déjà conformément aux recommandations générales du Groupe des trente, ces mécanismes font actuellement l'objet d'ajustements en ce sens. La réduction du délai de livraison dans les opérations sur actions (la recommandation T+3) et le règlement le même jour à caractère irréversible sont les principaux domaines où des changements s'imposent au Canada. Il est manifeste que, si l'on raccourcit le délai de livraison des titres boursiers de cinq jours (comme c'est le cas au Canada) à trois jours après la date de la transaction, cela aura pour effet de réduire considérablement le nombre des transactions non réglées. De tels arrangements entraîneront également la réduction tant des risques liés aux variations des prix du marché que du risque de contrepartie.

La mise en oeuvre des modifications qui s'imposent en conformité avec les recommandations du Groupe des trente n'a pas la même incidence sur tous les segments du système financier

canadien. Des comités regroupant les représentants des principaux secteurs du milieu financier étudient actuellement les conséquences possibles de ces modifications. La Banque du Canada participe aux travaux de ces comités et est ainsi à même de suivre les progrès accomplis.

Toujours dans le domaine des titres, la communauté financière est à l'oeuvre en vue d'étendre la portée des opérations de la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs (CDS). De grandes quantités de titres à revenu fixe détenues au Canada ne sont actuellement immobilisées dans aucun compte central de dépôt. En plus d'être inefficace, le transport de ces titres par messagerie accroît le risque de vol et de perte. La communauté financière élabore actuellement un système de compensation et de règlement sûr pour traiter à la fois les opérations sur titres de dette et les opérations sur les instruments du marché monétaire. En qualité d'agent financier du gouvernement canadien, et à titre de participant éventuel, la Banque du Canada collabore avec les principaux secteurs des milieux financiers à la réalisation de ce projet. Lorsqu'un nouveau système bien conçu sera en place, il accroîtra l'efficacité des marchés tout en réduisant considérablement les risques inhérents au système actuel. Entre-temps, cet important projet aura eu une conséquence immédiate et heureuse, en ce sens qu'il aura permis aux intervenants de renforcer les mécanismes de réduction des risques intégrés aux services actuels de la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs et d'être en général plus conscients des risques que comportent la compensation et le règlement des opérations sur titres.

On envisage aussi d'apporter des améliorations au système de paiement canadien, où la finalité des paiements et une répartition appropriée des risques constituent les principales questions à résoudre. L'Association canadienne des paiements (ACP), qui est présidée par un cadre supérieur de la Banque du

Canada, examine actuellement un projet visant la mise en place d'un système électronique de transfert de gros montants. Il s'agira en fait d'un système de compensation et de règlement des paiements. Il est appelé à assurer l'irréversibilité des règlements et, par voie de conséquence, à soutenir la finalité des paiements. Le projet en question a été entrepris à l'initiative des institutions membres de l'ACP préoccupées par les risques inhérents au système de paiement actuel. Même si l'élaboration d'un tel système pose des problèmes complexes, tous les membres, y compris la Banque du Canada, reconnaissent qu'il est important que soit concrétisée la finalité des paiements, car celle-ci signifie non seulement que le bénéficiaire entre en possession des fonds en question, mais que ceux-ci resteront incontestablement en sa possession.

Tournons-nous maintenant du côté des marchés bancaires internationaux. Des efforts considérables sont consacrés aux questions liées aux systèmes de compensation interbancaire de transactions transfrontières de paiement et de change. La raison en est simple. Au cours des dernières années, le volume et la taille des opérations sur devises se sont accrus très rapidement. En avril 1989 par exemple, ils représentaient le double de ce qu'ils avaient été trois ans auparavant. Les risques de crédit et de liquidité qu'encourent les institutions qui participent à ces marchés ont augmenté en conséquence.

En réaction à ces risques accrus, un certain nombre de banques à charte canadiennes ont déjà conclu entre elles des accords de compensation bilatérale des opérations sur devises. La compensation bilatérale, qui a la vertu de fondre en un seul montant par devise les nombreux paiements qui ont lieu un jour donné entre deux institutions, réduit de fait le risque de crédit qu'elles courent puisqu'il ne porte plus sur un montant brut,



mais sur un montant net. C'est ce qu'on appelle la compensation par novation.

Les mécanismes de compensation multilatérale sont conçus de façon à étendre les avantages de la compensation financière, mais ils sont par définition beaucoup plus complexes. Ils englobent les opérations de change déclenchées par n'importe lequel des membres d'un groupe de participants. Leur fonctionnement exige que soit institué un organisme central de compensation, qui sert de contrepartie à toutes les transactions. De tels mécanismes sont susceptibles de réduire encore plus le risque de crédit et de liquidité encouru par les participants et par le système financier dans son ensemble. D'après certaines estimations, le risque de crédit à l'égard de la valeur brute des opérations pourrait être réduit dans une proportion pouvant aller jusqu'à 90 %. Toutefois, pour qu'une telle réduction puisse être réalisée, il faut absolument que les accords de compensation aient force exécutoire et que la situation financière de l'organisme central de compensation soit solide. La faillite d'un organisme de compensation aurait évidemment des répercussions systémiques. Elle pourrait entraîner des pertes pour tous les participants et provoquer des pressions sur le plan des liquidités dans les marchés monétaires pour toutes les monnaies visées dans les transactions soumises au mécanisme de compensation et de règlement.

Compte tenu de ces risques systémiques, et comme il s'agit de mécanismes de compensation débordant les frontières nationales, les banques centrales du Groupe des dix se sont penchées ces dix-huit derniers mois sur les questions liées aux systèmes de compensation transfrontières et multidevises. À cet égard, un important rapport sera publié dans les prochaines semaines par l'entremise de la Banque des Règlements Internationaux.

Le fait que des groupes d'intervenants canadiens examinent en même temps des projets similaires liés à la compensation des paiements, des opérations de change et des opérations sur titres a fourni au secteur privé et aux pouvoirs publics un terrain de coopération fécond. La restructuration des systèmes de compensation et de règlement est une entreprise extrêmement complexe, compte tenu en partie des interdépendances qui existent entre les systèmes proposés. À titre d'exemple, on s'attend à ce que le système électronique de paiements, qui vise à soutenir la finalité des paiements, soit éventuellement utilisé pour le règlement net à la fois des opérations sur titres et des opérations de change dont la livraison s'effectue en dollars canadiens.

Le processus de restructuration comporte également certaines considérations importantes et complexes relevant de la politique des pouvoirs publics, sur lesquelles je vais maintenant me pencher.

La politique des pouvoirs publics doit tenir compte de quatre exigences principales, qui s'appliquent à chacun des trois projets de mécanisme de compensation et de règlement auxquels j'ai déjà fait allusion. Ce sont la réduction au minimum du risque systémique, la répartition appropriée des risques, l'équité en matière d'accès, et, finalement, la surveillance efficace de ces mécanismes. J'aimerais consacrer quelques minutes à chacune d'elles.

Contenir le risque systémique constitue la plus importante de ces exigences. Tous les projets que je viens de mentionner visent à réduire et à limiter les risques que recèle un système de compensation et de règlement donné, tout en augmentant l'efficacité et en diminuant les coûts. Mais qu'arrive-t-il si quelque chose ne tourne pas rond? Un arrêt de

fonctionnement, un problème de liquidité ou, pis encore, une faillite pourrait toucher tous les participants du système, y compris ceux qui n'ont eu aucun rapport avec la ou les contreparties à l'origine du problème. On constate sans peine que, si on mettait en place un système de compensation et de règlement ne reposant pas sur des bases opérationnelles et financières solides, le risque systémique auquel on s'exposerait pourrait bien être plus grand que si on décidait de ne pas instaurer un nouveau système. C'est pourquoi il importe d'être très attentif aux considérations de gestion du risque lors de l'élaboration d'un système de compensation et de règlement.

Il n'est pas facile d'établir qui doit assumer le risque en cas de faillite d'un participant à un des systèmes proposés. Le degré de risque, le cas échéant, qu'encourt le secteur public, partant le contribuable, doit être soupesé avec soin. Dans beaucoup de pays, les autorités compétentes hésitent de plus en plus à endosser les risques inhérents aux dispositifs de compensation. Cela tient en partie au fait que la prise en charge du risque par le secteur public peut réduire la motivation qu'auraient les usagers de concevoir des systèmes dotés de mécanismes internes et d'encouragements adéquats pour contrôler le risque. Il est clair que si les participants à la compensation n'assument pas une portion importante des coûts liés à la faillite de l'un d'eux, ils seront plus tentés d'entreprendre des opérations risquées qu'ils ne le seraient autrement.

Un aspect connexe de la question de la répartition des risques réside dans la nécessité de déterminer s'il y a lieu ou non de permettre aux participants de donner des titres en nantissement pour protéger le système en cas de faillite de l'un d'entre eux et, le cas échéant, d'en fixer le montant. Supposons que les institutions financières adhérentes engagent des titres

pour garantir leur participation au système; en cas de faillite de l'une de ces institutions, une plus grande part de la perte serait effectivement portée par ceux de ses créanciers dont la créance n'est pas garantie. L'organisme d'assurance des dépôts pourrait bien être l'un d'eux. La question qui se pose donc aux responsables des politiques concerne le degré de recours au nantissement de titres qui pourra être autorisé. Les projets visant la mise en place des trois nouveaux systèmes de compensation et de règlement au Canada - soit le système de transfert de gros montants, celui de compensation des opérations sur devises et le système de compensation des titres de dette proposé par la CDS - prévoient tous un certain recours au nantissement de titres. Dans la mesure où cette pratique aide à réduire le risque systémique dans son ensemble, on pourrait considérer acceptable que les créanciers sans garantie aient à supporter une plus grande part de la perte en cas de faillite. Toutefois, le volume de titres déposés en garantie dans un système donné ou dans l'ensemble des systèmes ne doit pas dépasser certaines limites, surtout du fait qu'il est probable que certaines institutions participent aux trois systèmes proposés, ainsi qu'à des systèmes mis en place dans d'autres pays.

Reste à savoir qui devrait participer à ces systèmes. Il est nécessaire qu'ils soient assez accessibles, car le fait d'y adhérer pourrait influencer sur la compétitivité d'une institution sur les marchés. Par ailleurs, plus les systèmes compteront d'adhérents, plus ces marchés seront liquides. Toutefois, les nouveaux systèmes ne devront pas être accessibles au point où leur intégrité pourrait s'en trouver menacée. Les conditions d'entrée devront être équitables et connues du public, mais elles devront aussi reposer sur des normes prudentielles fiables, puisque tous les participants de ces systèmes pourraient

être appelés à en partager le risque sous une forme ou sous une autre.

La dernière question de politique publique dont je vous entretiendrai aujourd'hui concerne la nécessité d'un suivi officiel. Étant donné le rôle fondamental que les nouveaux mécanismes de compensation joueront au sein du système financier et même dans l'ensemble de l'économie, il faudra qu'un suivi officiel soit exercé pour garantir non seulement que leur structure est bien conçue mais aussi que leur exploitation reste saine. Le gouvernement fédéral a reconnu cette nécessité en adoptant en 1980 la loi instituant l'ACP. Pour ce qui est du projet de la CDS, signalons qu'il mobilise à l'heure actuelle les efforts concertés de cette dernière, du Bureau du surintendant des institutions financières et de diverses commissions provinciales des valeurs mobilières. La coopération entre ces organismes a été intense et fructueuse.

Permettez-moi de revenir, en guise de conclusion, sur les principaux thèmes de mon allocution. Les hausses spectaculaires des volumes de transactions et l'évolution rapide vers l'intégration des marchés financiers - ceux-ci fonctionnant 24 heures par jour, à l'échelle mondiale - ont accru les risques qu'un problème survenant dans un secteur du marché se propage rapidement à d'autres secteurs. De tels effets de contagion ont pu être réprimés jusqu'à maintenant, mais l'analyse des récentes perturbations financières montre que des problèmes plus graves auraient bien pu se produire si les conditions générales avaient été moins favorables. Il est manifeste que nous devons aller de l'avant avec tous les projets dont je vous ai parlé aujourd'hui, à savoir l'immobilisation des titres; la réduction des décalages en matière de règlement des opérations sur titres; le renforcement des systèmes actuels de compensation et de règlement et la mise en place de nouveaux

systemes; la certitude de règlement et la finalité de paiement. Outre une atténuation du risque systémique, ces améliorations à l'infrastructure des marchés financiers canadiens se traduiront par des gains d'efficacité et des réductions de coûts. Par ailleurs, elles sont nécessaires pour assurer la compétitivité de nos institutions sur les marchés mondiaux.

Toutefois, pour que se concrétisent les avantages que je viens de mentionner, les nouveaux mécanismes doivent reposer sur des fondements solides sur les plans juridique, opérationnel et financier. Concevoir un système de compensation et de règlement fiable - que ce soit pour les effets de paiement, les titres ou les opérations sur devises - est une tâche complexe et longue. Nous devons en effet lui consacrer assez de temps pour nous assurer que chaque système est convenablement édifié et doté d'une protection adéquate. Cela revient à dire qu'il nous faut vérifier, entre autres choses, si l'organisme responsable du système et les participants sont à la fois motivés pour gérer et contenir les risques auxquels ils s'exposent et sont capables de le faire.

J'aimerais, en dernier lieu, vous recommander de ne pas perdre de vue le fait que l'édification de systèmes solides du type dont il a été question aujourd'hui ne peut à elle seule assurer la santé du système financier. D'autres exigences, plus traditionnelles, doivent être maintenues, en ce sens qu'il faut conserver un cadre de réglementation et de surveillance efficace et veiller à ce que les décisions prises dans le secteur privé en matière de commerce et de crédit soient des plus judicieuses.