

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 1^{er} octobre 2024, de 13 h 30 à 15 h 30

Les membres sont accueillis à cette deuxième réunion du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché. L'un des coprésidents précise que la moitié de la réunion servira à mieux comprendre les évolutions récentes sur le marché européen des pensions, en particulier les opérations compensées sur la plateforme Eurex. Les changements observés en Europe pourraient aider le Groupe consultatif à orienter notre travail de modernisation du marché des pensions canadien dans les dix prochaines années.

1. Évolutions récentes sur le marché européen des pensions

Frank Gast, directeur général, membre du directoire d'Eurex pour les pensions sur titres GmbH et responsable international des ventes de pensions sur titres chez Eurex, fait le tour des évolutions récentes du marché européen et présente les volumes des opérations de pension compensées sur Eurex.

Gast décrit la fragmentation du marché européen, marqué par de multiples règles et pratiques nationales qui compliquent la gestion des garanties et de la liquidité. Pour y remédier, Eurex a standardisé les processus et facilité l'accès des acheteurs au marché des pensions — ces acheteurs n'ont souvent pas d'accès direct à une chambre de compensation centrale — à travers des dispositifs de compensation avec parrainage et un élargissement des services tripartites, deux aspects qui ont aidé à améliorer la liquidité globale du marché.

Gast décrit les opérations de la plateforme GC Pooling d'Eurex qui sont compensées par la contrepartie centrale Eurex Clearing CCP et exécutées sur la plateforme de négociation F7, la gestion des garanties et du règlement se faisant à partir de l'infrastructure tripartite de Clearstream. GC Pooling regroupe les titres acceptés dans des paniers normalisés assortis de marges préétablies pour les opérations de pension. Eurex en est la contrepartie centrale. Ce dispositif simplifie la gestion des garanties et facilite les choses pour les participants en réduisant par exemple le besoin de recourir à de multiples contrats bilatéraux pour les opérations de pension. En étant une facilité de liquidité fiable lorsque les marchés habituels des pensions font défaut, la plateforme GC Pooling s'est révélée particulièrement utile pendant les crises financières, que ce soit la crise déclenchée par l'effondrement de Lehman Brothers en 2009 ou la crise de la dette souveraine de 2010-2012 en Europe. Même si le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne a fait baisser la demande pour GC Pooling, les activités de la plateforme ont connu un fort regain après la décision de la BCE de réduire l'excédent de liquidité et de modifier ses taux. Eurex prévoit que le resserrement de la politique monétaire permettra de maintenir la demande.

Gast relève que, selon l'enquête conjointe de l'International Capital Market Associations et de l'European Repo Collateral Council, près de 50 % de l'encours des opérations de pension en euros du marché européen fait l'objet d'une compensation, même en l'absence d'obligations réglementaires. Il souligne les gains obtenus avec la compensation des positions du bilan et sur le traitement des fonds propres, ainsi que le rôle de l'efficacité opérationnelle et de la gestion du risque professionnel, parmi les facteurs clés qui renforcent l'adoption de la compensation malgré l'exigence d'un appel de marges initial.

Les membres discutent de la possibilité pour les banques canadiennes d'utiliser Eurex pour avoir accès au marché des pensions européen. Eurex veut se rapprocher de sa clientèle canadienne, en particulier dans des périodes de tensions où l'accès à de la liquidité en euros serait un avantage. Concernant le marché canadien, Gast insiste sur l'importance d'un équilibre entre les coûts des fonds propres et les coûts de la liquidité, tout spécialement dans un marché concentré entre les mains d'acteurs clés. Il est primordial à ses yeux de créer un panier normalisé d'actifs liquides, surtout quand les marchés sont tendus, car cette standardisation est la condition de base pour produire de la liquidité.

Gast relève aussi le rôle majeur joué en Allemagne par l'organisme responsable de la gestion de la dette et la banque centrale en facilitant la croissance des pensions sur titres compensées dans le marché des obligations d'État allemandes, les deux institutions étant des participants importants sur le marché des opérations compensées. De plus, plusieurs autres banques centrales européennes, organismes de gestion de la dette et institutions supranationales concourent aux côtés des acheteurs à la diversification des bailleurs de fonds et des emprunteurs chez Eurex Repo et, donc, à la grande liquidité du marché des pensions à compensation centrale.

2. Le point sur le Service canadien de gestion des garanties (SCGG)

Un représentant de la CDS fait le point sur le Service canadien de gestion des garanties (SCGG), service tripartite pour le marché canadien des pensions conçu par TMX et Clearstream. Il explique que le passage au cycle de règlement à un jour J+1 fin mai et les possibilités limitées de test du SCGG en été, du fait de la priorité donnée au projet de modernisation des services de postnégociation de la CDS, ont un peu retardé le projet. Le SCGG est cependant prêt à intégrer une quinzaine de clients (12-16) d'ici la fin de l'année, tous des négociants principaux. La CDS teste en ce moment le traitement de volumes de transactions élevés avec les grandes banques. L'évaluation complète devrait être faite fin octobre. Les acheteurs suivent de près la performance de la plateforme, s'intéressent en particulier aux impressions de leurs dépositaires. Des ajustements seront réalisés selon les besoins à partir de l'expérience des premiers utilisateurs. Deux des importants dépositaires canadiens sont censés intégrer le SCGG d'ici la fin de l'année, le premier client du côté acheteur devant être intégré courant novembre. La priorité au début (phase 1) sera d'intégrer les participants du côté acheteur comme bailleurs de fonds (destinataires des garanties).

L'une des difficultés abordées est l'uniformisation des délais de règlement au sein du secteur pour le SCGG afin que les participants aient suffisamment de liquidités et de garanties.

À terme, l'amélioration de l'évolutivité du système sera l'objet de la phase 2 du SCGG. L'accent sera mis sur l'intégration des acheteurs et l'intégration d'un plus grand nombre de dépositaires, à savoir des acheteurs susceptibles de fournir des garanties et de recevoir des fonds. Les membres envisagent

d'organiser un appel avant la prochaine réunion du Groupe consultatif de janvier, afin de poursuivre la discussion sur les délais de règlement.

3. Le point sur les sous-groupes

Les sous-groupes font état de leurs progrès. Les coprésidents des trois sous-groupes font ressortir les bénéfices qui découlent de la pluralité de leurs membres et de l'étroite collaboration entre les acheteurs, les vendeurs, les dépositaires et les fournisseurs d'infrastructures.

a. Modèle des dépositaires

Les coprésidents du sous-groupe soulignent combien il importe de mettre en place des approches essentiellement uniformisées pour faciliter l'intégration des différents dépositaires dans le SCGG. Un cadre fondé sur six principes a été créé de manière à préparer le modèle pour les dépositaires. Voici quelques-uns des principes : mettre à profit les technologies et processus existants, choisir d'étager la mise en œuvre, assurer la compatibilité des divers types d'actifs, démarrer avec les titres à revenu fixe, puis passer éventuellement aux actions. La première étape de l'approche gradualiste est axée sur les cessions en pension, car elles sont plus simples à mettre en place. La seconde étape consiste à inclure les titres pris en pension et les autres titres. Le cadre montre aussi la nécessité d'avoir des processus organisés autour d'échéances qui fixent des heures limites pour les opérations. Le cadre répond également à la question de la gestion des défauts des contreparties en précisant les rôles et responsabilités des parties dans la prise en charge des défauts de paiement conformément aux obligations contractuelles.

Le calendrier d'intégration des acheteurs débute en novembre : trois entreprises du côté acheteur devraient être intégrées d'ici la fin de l'année, et l'activité des dépositaires au sein du SCGG devrait s'en trouver dopée. Le coprésident du Groupe consultatif fait remarquer que les premiers inscrits auront probablement un avantage compétitif, lequel est de nature à pousser plus de dépositaires à s'inscrire au SCGG à mesure que la compétition s'intensifiera. Il explique que de grandes sociétés pourraient choisir d'intégrer le SCGG en étant d'importants bailleurs de fonds et approfondir ainsi la liquidité du marché. Elles en amélioreraient aussi la stabilité grâce à la diversification des sources de financement et créeraient des opportunités pour les dépositaires.

Le sous-groupe entend accroître la participation en recrutant davantage d'acheteurs et de vendeurs. Le comité du Groupe consultatif appuie sans réserve cette expansion et reconnaît l'importance de la représentativité pour parvenir à un modèle de dépositaires solide et efficient.

b. Paniers normalisés

Les coprésidents du sous-groupe présentent les progrès accomplis dans la conception de paniers de garanties générales normalisés pour améliorer la liquidité et simplifier la négociation sur le marché canadien des pensions. Le sous-groupe a accepté de commencer par mettre en place trois principaux paniers pour faciliter la transition des participants au marché : 1) le panier des titres émis par le gouvernement du Canada; 2) le(s) panier(s) des titres émis par les provinces; 3) le panier des Obligations hypothécaires du Canada. La composition exacte des trois paniers reste à déterminer.

Les paniers seront mis en place selon le calendrier envisagé plus largement pour le SCGG en visant un déploiement complet au premier semestre 2025. Le sous-groupe examine la possibilité d'avoir aussi des paniers adaptés aux besoins de certains marchés, comme les fonds de pension et les grandes entreprises. À plus long terme, il est envisagé de constituer des paniers d'actifs liquides de haute qualité en accord avec ce qui se fait à l'étranger. Le groupe de travail prévoit une simulation du fonctionnement de la plateforme [OSCAR \(Own Selection Criteria with Automated Reasoning\)](#), composante du SCGG qui sert à configurer, activer et mettre à jour les paniers de titres du gouvernement du Canada. Des tests avec des opérations fictives sont prévus au premier trimestre de 2025 pour valider le processus et assurer une mise en œuvre harmonieuse.

Le coprésident du Groupe consultatif indique que la création de paniers normalisés donne l'occasion de rendre la compensation plus efficace et, par conséquent, de renforcer sensiblement l'efficacité du marché tout en permettant aux participants de mieux gérer leurs besoins de liquidité et de financement.

c. Évaluation des prix et décotes

Les coprésidents du sous-groupe soulignent les efforts faits pour adopter des pratiques exemplaires sur les méthodes d'évaluation des garanties et de calcul des décotes à l'égard des opérations de pension bilatérales et tripartites. Le sous-groupe s'attaque aux difficultés que présentent les données et la méthodologie en vue d'uniformiser l'évaluation des prix des garanties. Parmi ces difficultés figurent les sources de prix pour les obligations, la manière dont sont traitées les dates de début des opérations et la question de l'emploi des coupons pour établir les prix. Le groupe de travail prépare des principes transparents (inspirés du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque du Canada) pour calculer les décotes et tenir compte des besoins des prêteurs et des emprunteurs.

Ces principes seront finalisés d'ici la fin de 2024 et intégreront les contributions de spécialistes internationaux dans l'optique de l'adoption de pratiques exemplaires. En 2025, les efforts porteront sur l'achèvement de normes complètes pour l'évaluation des prix et le calcul des décotes. Il s'agira aussi de résoudre tout écart identifié.

4. Autres points

Le représentant de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) fait le point sur le projet des billets adossés à des sûretés générales, billets dont la négociation est censée débiter en novembre.

La prochaine réunion du Groupe consultatif se tiendra en janvier 2025. Un appel pourrait être organisé plus tôt afin de discuter de la gestion des liquidités intrajournalières et des heures de règlement des positions nettes au sein du SCGG.

Participants

Membres du Groupe consultatif

Nick Chan, BMO Marchés des capitaux (coprésident)
André Zanga, Casgrain & Compagnie Limitée
George Kormas, CDCC
Steve Everett, CDS
Rob Lemon, CIBC
Richard Anton, CIBC Mellon
Sandy McRae, Office d'investissement du RPC
Nicolas Poisson, Fiera Capital
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
David McKinnon, Manuvie
Chris Miller, Banque Nationale
Arthur Kolodziejczyk, RBC Services aux investisseurs
Robert Dias, Banque Scotia
Jordan Cobb, State Street (représentant Travis Keltner, State Street)
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

Participants externes

Point 1

Frank Gast, directeur général, membre du directoire d'Eurex pour les pensions sur titres GmbH et responsable international des ventes de pensions sur titres, Eurex

Point 3

David Petiteville, RBC Services aux investisseurs
Charles Lesaux, RBC Marchés des capitaux
Alasdair Graham, BMO

Banque du Canada

Harri Vikstedt (coprésident)
Maks Padalko
Wendy Chan
Jean-Philippe Dion
Zahir Antia
Danny Auger
Adrian Walton
Xuezhi Liu