

Résultats de l'enquête sur le marché canadien des opérations de pension



25 avril 2017

Avis d'exonération de responsabilité et avis de droit d'auteur

Les résultats de l'enquête de 2016 du Comité sur le système financier mondial (CSFM) sur *le fonctionnement du marché des opérations de pension au Canada* constituent un condensé des opinions personnelles exprimées par les répondants et ne reflètent pas forcément le point de vue du CSFM ou de la Banque du Canada. Les résultats ne témoignent pas des parts de marché et ils ne sauraient donc pas être utilisés à des fins commerciales.

Description de l'enquête

- L'enquête sur les opérations de pension a été réalisée par la Banque du Canada en novembre 2016 pour le compte du Groupe d'étude du CSFM sur les opérations de pension, et elle porte en particulier sur les participants au marché canadien. Des enquêtes analogues ont été réalisées dans d'autres pays. L'objectif du Groupe d'étude était d'évaluer les changements apportés à la structure, aux activités et à la liquidité des marchés des opérations de pension dans le monde.
- L'enquête visait à recueillir le point de vue des participants au marché concernant les grandes tendances sur un des marchés canadien des opérations de pension et leur opinion sur l'importance relative des différents facteurs qui pourraient expliquer ces tendances. L'enquête a porté sur les opérations de pension garanties par des titres du gouvernement du Canada.
- Un petit nombre d'institutions actives du côté acheteur et du côté vendeur, constituant le principal type de participants au marché canadien des opérations de pension, ont répondu à l'enquête. Les résultats pourraient ne pas être représentatifs pour les participants au marché qui sont moins actifs.
- Les résultats relatifs au marché canadien qui sont présentés ici font partie des résultats agrégés contenus dans le [rapport du CSFM sur le fonctionnement du marché des opérations de pension](#) (en anglais seulement).

Points importants concernant l'enquête

- Au moment de passer en revue les résultats, n'oubliez pas que :
 - l'enquête a recueilli des données sur les opinions et les perceptions de personnes participant de près aux activités de leur institution sur le marché des opérations de pension. Les résultats présentés ne donnent donc pas un portrait exact des points de vue institutionnels;
 - toutes les réponses individuelles ont été également pondérées et ne tiennent pas compte de l'activité ni de la taille relative de l'institution du répondant;
 - la plupart des questions étaient facultatives;
 - les questions concernant l'évolution de l'activité sur le marché des opérations de pension portent sur les deux dernières années. Ainsi, les résultats ne reflètent pas forcément les changements qui ont pu avoir lieu avant;
 - sauf indication contraire, le terme « opération de pension » s'entend à la fois des prises en pension et des cessions en pension;
 - les résultats excluent les réponses « sans objet » et les cas de non-réponse;
 - dans les cas où les répondants ont donné un ordre de grandeur, les résultats font état de la valeur médiane de la fourchette.

Sommaire des résultats

- Le volume et l'encours des opérations de pension des courtiers ont peu changé au cours des deux dernières années. L'activité entre courtiers a légèrement diminuée, alors que celle entre courtiers et banques centrales s'est quelque peu intensifiée. Du côté acheteur, les répondants ont signalé que, dans le cadre des opérations de pension, leurs contreparties demeuraient les participants du côté vendeur.
- La plupart des modalités de marché non tarifaires, telles que les marges applicables aux actifs acceptés en garantie et les échéances, n'ont pas changé au cours des deux dernières années. L'écart entre le taux des opérations de pension et le taux de référence sur le marché monétaire s'est creusé modestement, et ce, pour tous les types de contrepartie.
- Les répondants sont généralement d'avis que la liquidité du marché des opérations de pension a diminué légèrement. Du côté acheteur, on note que l'accès au marché est quelque peu restreint en fin de trimestre.
- Les répondants reconnaissent que les changements apportés au marché découlent de différents facteurs, dont les mesures de réglementation des banques, la politique monétaire, la microstructure du marché et la gestion des risques en interne. Les mesures de réglementation sont perçues comme étant la principale explication des changements des deux dernières années et des changements à venir.

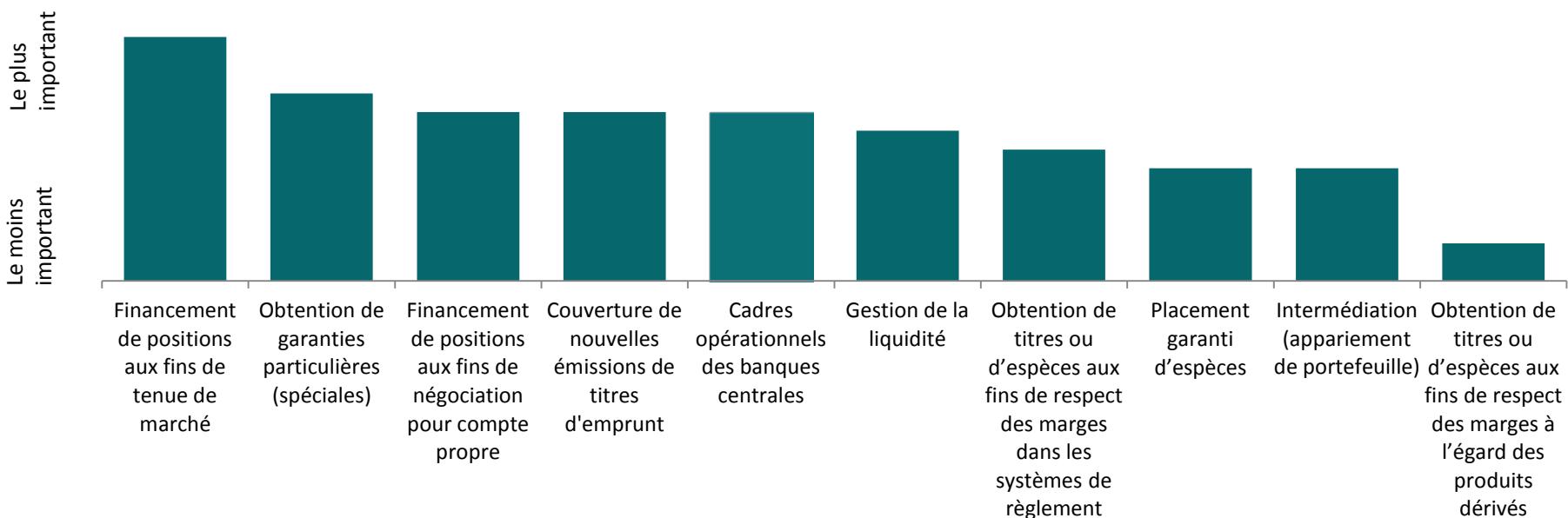
Motifs du recours aux opérations de pension



Facteurs influant sur la participation des institutions du côté vendeur aux marchés des opérations de pension

- D'après les répondants des institutions du côté vendeur, celles-ci participent aux marchés des opérations de pension pour des raisons diverses, en particulier pour financer des positions acheteur ou vendeur aux fins de tenue de marché.
- Les participants affirment qu'en cas de perturbation ou d'illiquidité du marché des opérations de pension, ils seraient davantage portés à accroître leur recours au prêt de titres et aux produits dérivés de taux d'intérêt, ou encore à réduire leurs positions.

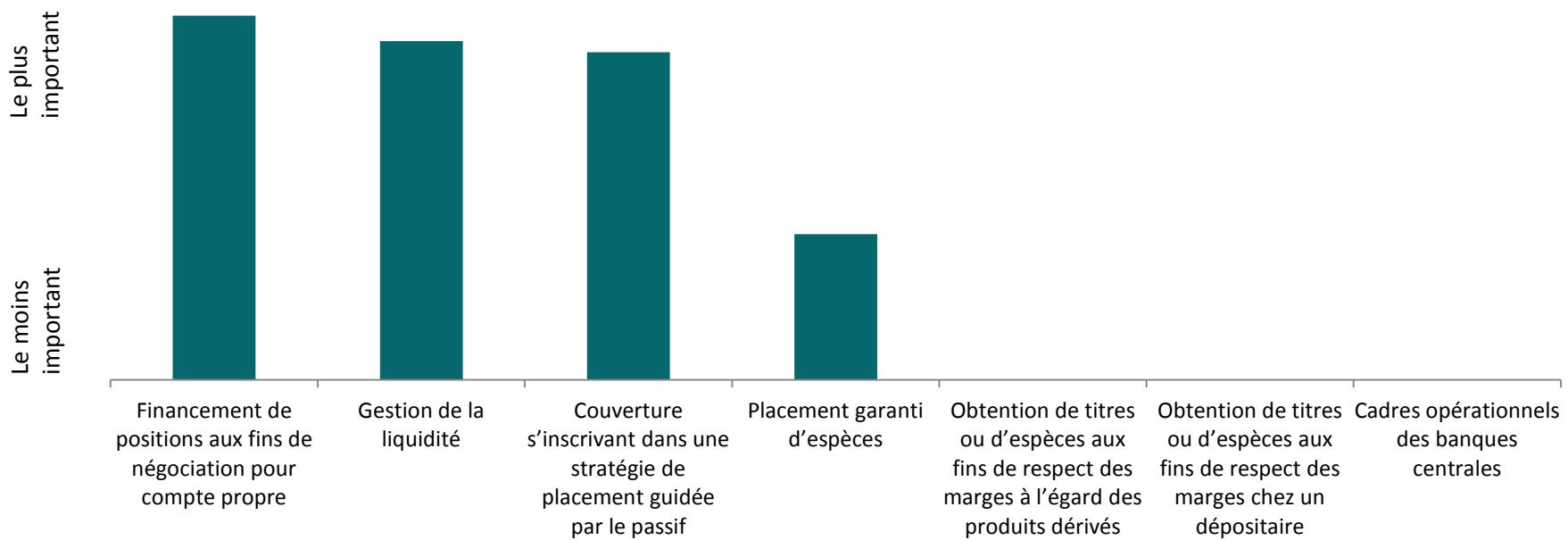
Recours aux opérations de pension du côté vendeur (classement)



Facteurs influant sur la participation des institutions du côté acheteur aux marchés des opérations de pension

- Selon les répondants des institutions du côté acheteur, la participation aux marchés des opérations de pension est principalement influencée par quelques facteurs, dont le financement d'opérations pour compte propre, la gestion de la liquidité et la couverture s'inscrivant dans une stratégie de placement guidée par le passif.

Recours aux opérations de pension du côté vendeur (classement)



Évolution du marché



Côté vendeur : évolution de l'activité sur le marché des opérations de pension ces deux dernières années

- Le volume et l'encours des opérations de pension des courtiers ont globalement peu changé ces deux dernières années. Au regard du type de contrepartie, l'activité entre courtiers a légèrement reculé, alors que celle entre courtiers et banques centrales s'est quelque peu intensifiée.
- La demande d'opérations de pension de la part des investisseurs ayant recours à l'effet de levier et des banques centrales a progressé, tout comme le nombre de banques centrales agissant comme contreparties des courtiers.

Contreparties	Encours		Volume (moyenne quotidienne)		Contreparties		
	Prise en pension	Cession en pension	Prise en pension	Cession en pension	Demande	Limites internes	Nombre
Représentation globale	2,9	2,9	2,9	2,9	3,2	2,9	3,1
Courtiers	2,4	2,4	2,4	2,4	2,7	3,4	2,9
Prêteurs de liquidités	3,3	2,9	3,5	3,0	3,3	3,4	3,0
Banques centrales	4,0	3,7	3,4	3,7	3,7	3,0	3,8
Investisseurs ayant recours à l'effet de levier	3,0	3,4	2,9	3,1	3,7	2,5	3,3
Autres types d'investisseurs institutionnels	3,3	3,4	3,1	3,1	3,0	3,0	3,3
Autres types de contreparties	3,2	3,4	3,2	3,2	3,4	2,8	2,8
% des répondants qui sont d'avis que les changements, globalement, sont permanents	86 %	86 %	71 %	71 %	86 %	86 %	86 %

Réponses possibles : 1 = Forte diminution, 2 = Légère diminution, 3 = Aucun changement, 4 = Légère augmentation, 5 = Forte augmentation.

Une cellule jaune correspond à une moyenne de 3,0, une cellule rouge, à une moyenne de 2,5 ou moins, et une cellule verte, à une moyenne de 3,5 ou plus.

L'écart de taux sur les opérations de pension est mesuré par rapport à un taux de référence pertinent tel que le taux des swaps indexés sur le taux à un jour.

Côté vendeur : évolution des modalités tarifaires et non tarifaires et de la liquidité du marché ces deux dernières années

- La plupart des mesures de marché non tarifaires n'ont pas changé ces deux dernières années. Cela dit, l'écart entre le taux des opérations de pension et le taux de référence sur le marché monétaire s'est creusé modestement, et ce, pour tous les types de contrepartie.
- Les répondants considèrent que la liquidité du marché des opérations de pension s'est moins détériorée que sur les marchés des titres souverains sous-jacents ou d'autres types de financement garanti.

Contreparties	Modalités tarifaires et non tarifaires				Liquidité		
	Ecart de taux	Échéance maximale type	Marges applicables aux actifs acceptés en garantie	Autres modalités non tarifaires	Marchés des opérations de pension	Marchés des titres souverains et au comptant	Autres marchés de financement garanti
Représentation globale	3,7	2,9	2,9	2,8	2,5	2,3	2,3
Courtiers	3,6	2,8	3,0	3,0	2,4		
Prêteurs de liquidités	3,5	3,0	3,0	3,0	2,9		
Banques centrales	3,4	3,1	3,1	2,8	3,3		
Investisseurs ayant recours à l'effet de levier	4,1	2,8	3,1	2,9	2,6		
Autres types d'investisseurs institutionnels	3,9	3,0	3,0	3,0	2,8		
Autres types de contreparties	4,0	2,8	3,0	3,0	2,8		
% des répondants qui sont d'avis que les changements, globalement, sont permanents	71 %	71 %	71 %	71 %	100 %	100 %	100 %

Réponses possibles : 1 = Forte diminution, 2 = Légère diminution, 3 = Aucun changement, 4 = Légère augmentation, 5 = Forte augmentation.

Une cellule jaune correspond à une moyenne de 3,0, une cellule rouge, à une moyenne de 2,5 ou moins, et une cellule verte, à une moyenne de 3,5 ou plus.

L'écart de taux sur les opérations de pension est mesuré par rapport à un taux de référence pertinent tel que le taux des swaps indexés sur le taux à un jour.

Côté acheteur : évolution de l'activité sur le marché des opérations de pension ces deux dernières années

- Le volume d'opérations de pension exécutées par les institutions du côté acheteur s'est légèrement accru, tout comme le nombre de banques qui agissent comme contrepartie dans ces opérations. À l'opposé, la quantité d'opérations de pension offerte par chaque banque agissant comme contrepartie a quelque peu diminué.
- La liquidité perçue du marché en ce qui a trait aux opérations de pension garantie par les titres du gouvernement du Canada et aux titres du gouvernement du Canada est demeurée plutôt stable, mais l'accès aux marchés des opérations de pension a quelque peu diminué en fin de mois, et particulièrement en fin de trimestre.

Volume	Quantité d'opérations de pension		Contreparties		Modalités tarifaires et non tarifaires		Liquidité de marché				
	s'offrant à votre institution de la part des banques	s'offrant à votre institution de la part de contreparties autres que les banques	Nombre de banques	Nombre de contreparties autres que les banques	Changement des modalités tarifaires	Changement des modalités non tarifaires	Accès en fin de mois	Accès en fin de trimestre	Opérations de pension (titres du GC)	Marché au comptant (titres du GC)	
Opérations exécutées par votre institution	3,5	2,7	3,0	3,7	3,0	3,5	3,0	2,5	2,1	2,6	2,7

Réponses possibles : 1 = Forte diminution, 2 = Légère diminution, 3 = Aucun changement, 4 = Légère augmentation, 5 = Forte augmentation.

Une cellule jaune correspond à une moyenne de 3,0, une cellule rouge, à une moyenne de 2,5 ou moins, et une cellule verte, à une moyenne de 3,5 ou plus.

Observations qualitatives concernant l'évolution des marchés des opérations de pension

Institutions du côté vendeur

- L'allocation du capital est optimisée au sein des secteurs d'activité et des territoires de compétence.
- Les courtiers allouent leur bilan en fonction du volume d'activité provenant de chaque client globalement.
- On a assisté à un certain déplacement depuis les opérations de pension au profit d'instruments n'ayant pas d'effet sur le bilan, comme le prêt de titres.

Institutions du côté acheteur

- Réduction modeste de l'espace disponible dans le bilan des courtiers et augmentation des coûts du financement.
- On préfère éviter une hausse des opérations de pension en fin de trimestre.
- On préfère avoir recours aux bilans des courtiers dans le cas des opérations plus rentables.

- En ce qui a trait aux institutions du côté acheteur, les réponses ne montrent pas clairement que les opérations de pension faisant intervenir des courtiers ont diminué au profit d'autres contreparties. Cela dit, certains répondants ont dit s'attendre à ce que la réglementation favorise un accroissement des opérations de pension entre pairs et des opérations de pension sans intermédiation dans l'avenir.



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Facteurs contribuant à l'évolution du marché



Facteurs d'ordre réglementaire ayant pu contribuer à l'évolution récente du marché selon les institutions du côté vendeur

- Les répondants sont d'avis que les mesures de réglementation des banques constituent le principal facteur expliquant l'évolution récente du marché, et ils s'attendent à qu'elles continuent d'avoir une incidence importante au cours des cinq prochaines années.

	Encours	Volume (moyenne quotidienne)	Contreparties			Modalités tarifaires et non tarifaires				Liquidité	Facteurs prévus
	Opérations de pension	Opérations de pension	Demande	Limites internes	Nbre	Écart de taux	Échéance maximale type	Décotes	Autres modal. non tarifaires	Marchés au comptant des titres souverains	Importance au cours des cinq prochaines années?
Mesures de réglementation des banques	Opérations de pension	Opérations de pension	Demande	Limites internes	Nbre	Écart de taux	Échéance maximale type	Décotes	Autres modal. non tarifaires	Marchés au comptant des titres souverains	Importance au cours des cinq prochaines années?
	1,3	1,5	1,0	1,3	2,0	1,3	1,5	2,0	3,0	1,0	1,0
	Fonds propres	1,0	1,0	1,0	1,3	1,8	1,4	1,6	2,0	2,0	1,0
	Bâle 3	1,3	1,4	1,6	1,3	1,7	1,4	1,5	2,0	2,0	1,3
	<i>Ratio de levier</i>	1,4	1,5	1,3	1,4	2,0	1,3	1,5	2,0	2,0	1,3
	<i>Tests de résistance</i>	2,0	2,1	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0
	<i>Revue fondamentale du portefeuille de négociation (CBCB)</i>	1,8	1,8	2,3	2,0	2,7	2,0	2,3	2,5	2,5	1,8
	Liquidité	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,8	1,5	1,5	1,3	1,0
	<i>Ratio de liquidité à court terme</i>	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7	1,5	1,7	1,7	1,9	1,4
	<i>Ratio structurel de liquidité à long terme</i>	1,1	1,3	1,3	1,1	1,4	1,3	1,4	1,7	1,6	1,1
Pratiques de gestion des risques propres à l'institution	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0	1,3	1,3	2,3	2,0	1,7	1,7

Réponses possibles : 1 = Facteur très important, 2 = Facteur plutôt important, 3 = Facteur peu important.

Une cellule verte correspond à une moyenne de 1,5 ou moins, et une cellule vert pâle, à une moyenne de 1,6 ou plus.

Autres facteurs ayant pu contribuer à l'évolution récente du marché selon les institutions du côté vendeur

- Selon les répondants, les conditions macroéconomiques et la microstructure du marché sont deux facteurs ayant eu une certaine incidence sur les marchés des opérations de pension¹.

	Encours	Volumes (moyenne quotid.)		Contreparties		Modalités tarifaires et non tarifaires				Liquidité	Facteurs prévus
		Opérations de pension	Opérations de pension	Demande	Limites internes	Nbre	Écart de taux	Échéance maximale type	Décotes		
Conditions macroéconomiques											
Taux d'intérêt actuels et prévus		1,7	2,0	1,5	3,0	2,5	1,3	1,7	1,7	2,0	1,3
Politique monétaire non traditionnelle : achats d'actifs		2,0	2,1	1,7	2,7	2,6	1,8	1,9	2,1	2,3	1,8
Politique monétaire non traditionnelle : taux négatifs		1,5	1,8	1,3	2,3	2,7	1,8	2,0	2,5	2,7	1,5
Microstructure du marché											
Politiques bancaires concernant la compensation d'opérations tripartites		1,3	1,7	1,0	2,0	2,0	1,3	2,0	2,0	2,0	1,3
Politiques en matière de compensation centrale		2,3	2,3	2,0	1,5	2,0	2,0	2,3	2,3	2,5	2,0
Exécution des opérations (ex. : négociation électronique)		2,0	2,0	2,0	2,5	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	1,5
Modification des participants au marché (arrivées et départs)		1,4	1,4	1,6	1,9	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7
		2,7	2,7	2,7	2,5	2,8	2,4	2,7	2,6	2,8	2,4
		1,9	1,8	2,0	2,3	1,8	1,9	2,4	2,5	2,7	2,1

Réponses possibles : 1 = Facteur très important, 2 = Facteur plutôt important, 3 = Facteur peu important.

Une cellule verte correspond à une moyenne de 1,5 ou moins, et une cellule vert pâle, à une moyenne de 1,6 ou plus.

(1) Des enquêtes similaires ont été menées dans d'autres pays; ainsi, certains facteurs pourraient ne pas être présents partout

Facteurs ayant pu contribuer à l'évolution récente du marché selon les institutions du côté acheteur

- Comme les institutions du côté vendeur, les institutions du côté acheteur considèrent que les mesures de réglementation des banques sont le principal facteur qui explique l'évolution du marché.

	Volume	Quantité d'opérations de pension		Contreparties		Modalités tarifaires et non tarifaires		Liquidité du marché			
		Opérations exécutées par votre institution	s'offrant à votre institution – banques	s'offrant à votre institution – autres	Nbre de banques	Nbre de contreparties autres	Tarifaires	Non tarifaires	Accès en fin de mois	Accès en fin de trimestre	Opérations de pension GC
Conditions macroéconomiques	2,0	2,8	3,0	2,8	2,5	2,3	2,8	2,8	2,8	2,5	2,3
Microstructure du marché	2,0	2,5	2,0	2,5	2,5	2,0	3,0	2,5	2,5	2,5	2,3
Mesures de réglementation des banques	2,0	1,5	2,0	2,0	2,0	1,4	1,4	1,5	1,4	1,8	1,8
Autres mesures de réglementation	2,0	2,0	3,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Pratiques de gestion des risques de votre institution	1,8	2,2	3,0	2,3	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5

Réponses possibles : 1 = Facteur très important, 2 = Facteur plutôt important, 3 = Facteur peu important.

Une cellule verte correspond à une moyenne de 1,5 ou moins, et une cellule vert pâle, à une moyenne de 1,6 ou plus.