

Canadian Repo Market **Fact Sheet**



Le marché canadien des pensions : **fiche d'information**

September / septembre 2024

Malcolm Fisher, Maksym Padalko and Adrian Walton

Bank of Canada / Banque du Canada

Le présent rapport, *Le marché canadien des pensions : fiche d'information*, réunit des données statistiques sur l'activité de négociation dans le marché canadien des pensions. L'objectif est d'éclairer les composantes d'un marché de financement essentiel au Canada. Le rapport s'adresse aux acteurs des marchés financiers qui connaissent assez bien les rouages du marché des pensions. Les statistiques sont tirées des données réglementaires sur les transactions provenant du Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché (SEROM) que les maisons de courtage canadiennes envoient à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). Les données du SEROM sont les plus complètes sur le marché canadien des pensions et sont représentatives de sa structure.

Données et période étudiée

Toutes les données, sauf avis contraire, concernent des opérations de pension en dollars canadiens effectuées par les courtiers et les distributeurs de titres d'État

(<https://www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/>) entre le 1^{er} mai 2023 et le 1^{er} mai 2024. L'échantillon ne comporte pas d'opérations de pension entre contreparties affiliées qui appartiennent au même groupe de sociétés, par exemple entre le service de trésorerie d'une banque et les entités du groupe responsables des opérations sur les marchés financiers ou de la gestion des actifs. Vu que des segments mineurs du marché des pensions sont absents des données (négociation de client à client ou opérations sans distributeurs de titres d'État parmi les contreparties), il se peut que des volumes ou des encours soient sous-estimés. Pour une description plus détaillée de l'écosystème du marché canadien des pensions, visitez la page : <https://www.banqueducanada.ca/2016/03/document-analyse-personnel-2016-8/>.

Section 1 : Survol du marché canadien des pensions

Le tableau 1 présente des données synthétiques sur la taille et la composition de ce marché. La partie A ventile les volumes des opérations, la partie B, l'encours des opérations. Les deux parties présentent les mises en pension (les courtiers vendent des titres et obtiennent des fonds en échange) et les prises en pension des courtiers (les courtiers acquièrent des titres et octroient des fonds en échange). Le tableau 1 présente également le marché *intercourtiers* (marché des opérations entre courtiers et entre banques) et le marché des opérations de pension *de courtiers à clients* (caisses de retraite, fonds de couverture, gestionnaires d'actifs, etc.). Ces deux segments du marché ont des structures relativement différentes et sont analysés séparément aux sections 2 et 3.

Tableau 1 : Ventilation des volumes et encours totaux

Partie A : Volume des opérations			
1^{er} mai 2023 – 1^{er} mai 2024		Prises en pension par les courtiers	Mises en pension par les courtiers
Volume quotidien moyen des opérations		61 milliards \$	79 milliards \$ ¹
Montant médian des opérations		30 millions \$	43 millions \$
Marché intercourtiers vs. marché courtiers à clients	Intercourtiers	58 %	53 %
	Courtiers-à-clients	42 %	47 %
Garanties ²	Gouvernement du Canada	79 %	66 %
	Sociétés d'État fédérales	4 %	8 %
	Provinces	9 %	16 %
	Autres	8 %	10 %
Partie B : Encours			
1^{er} mai 2023 – 1^{er} mai 2024		Prises en pension par les courtiers	Mises en pension par les courtiers
Encours moyen		298 milliards \$	243 milliards \$
Marché intercourtiers vs. marché courtiers à clients	Intercourtiers	23 %	27 %
	Courtiers-à-clients	77 %	72 %
Échéance résiduelle	Moins d'une semaine	40 %	60 %
	D'une semaine à un mois	24 %	22 %
	D'un mois à un trimestre	15 %	5 %
	Plus d'un trimestre	8 %	1 %
	Pension sans échéance fixe	13 %	12 %

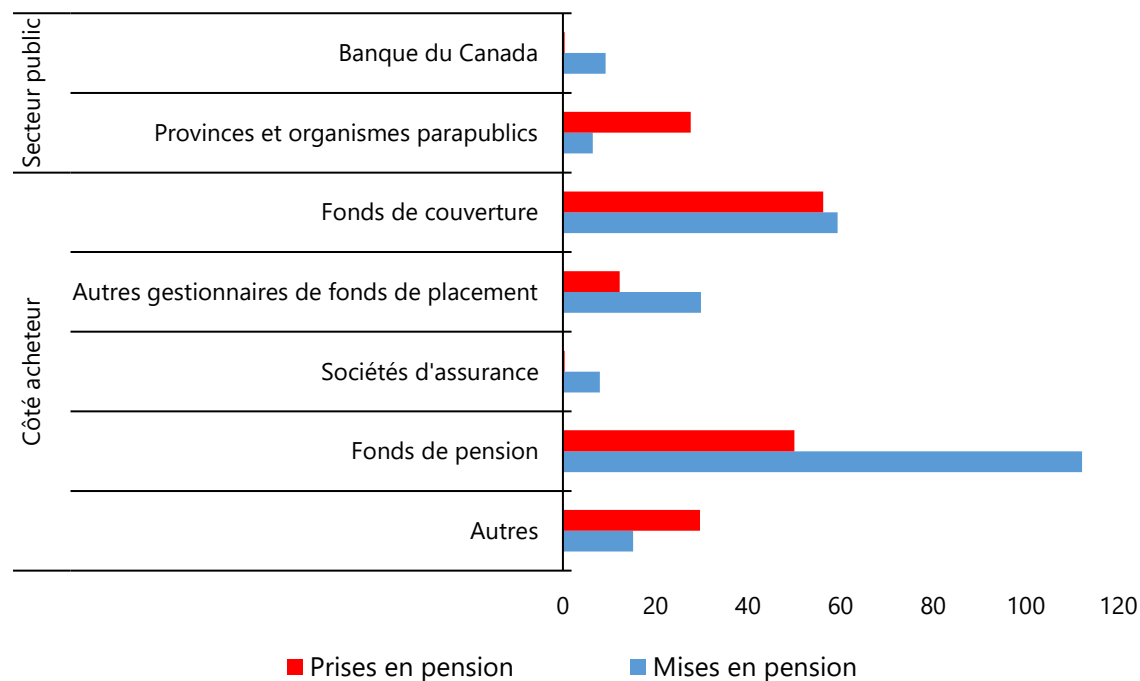
¹ Sur le plan des volumes, les mises en pension par les courtiers dépassent les prises en pension (partie A). C'est l'inverse qui prévaut pour les encours (partie B). En effet, l'encours des prises en pension faites par les courtiers est le plus souvent calculé à partir des mises en pension à plus d'un jour (chiffrées dans la partie B), lesquelles concourent beaucoup moins à la croissance des volumes.

² Les titres émis par les sociétés d'État fédérales sont essentiellement les titres de la Société canadienne d'hypothèques et de logement; les titres de la catégorie *Autres* sont émis surtout par les grandes entreprises canadiennes.

Section 2 : Le marché courtiers à clients

Ce segment du marché des pensions, le marché courtiers à clients, est celui dans lequel les courtiers effectuent des opérations avec des contreparties autres que les banques et les maisons de courtage.

Figure 1 – Encours moyen des pensions sur titres du marché courtiers à clients (milliards \$ CAN)



Nota : La rubrique « Autres » englobe les banques centrales étrangères, les coopératives de crédit, les sociétés de financement hypothécaire, les sociétés non financières, les sociétés de fiducie, les fonds souverains et les opérations pour lesquelles l'identifiant d'entité juridique (LEI) est absent.

Une partie des participants au marché (p. ex., les fonds de couverture) utilise activement d'autres types de financement par titres comme le courtage privilégié ou recourt aux marchés des prêts de titres. De ce fait, les données sur les opérations de pension ne permettent pas de brosser un tableau complet du financement par titres au Canada.

Figure 2 – Échéance résiduelle moyenne des opérations de pension en cours des clients (milliards \$ CAN)³

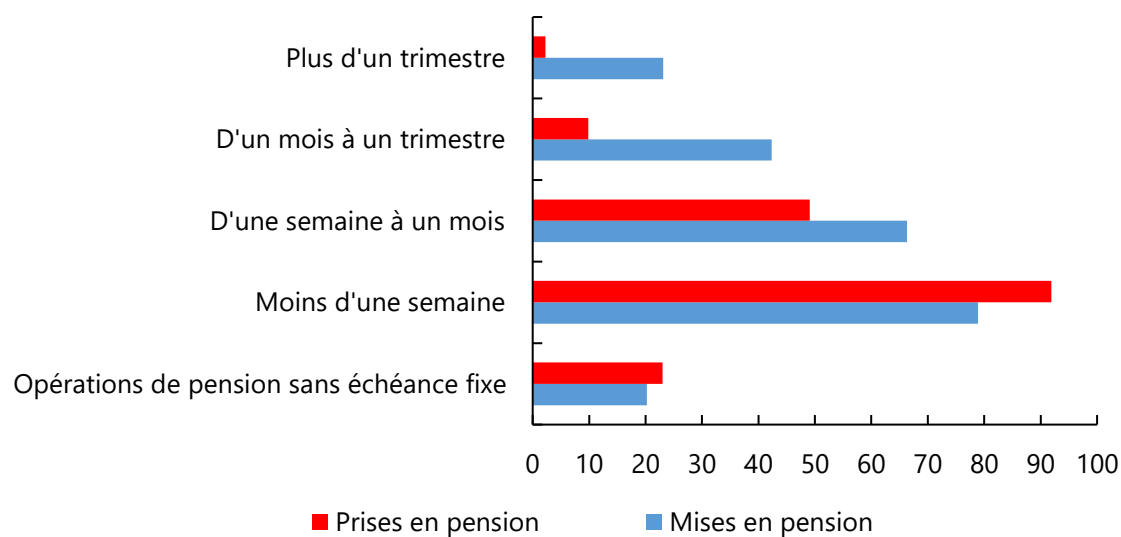


Figure 3 – Échéance des opérations de pension des clients à la date de négociation (parts du volume, en pourcentage)

³ Les opérations sans échéance fixe qui n'ont pas été dénouées après plus d'un an ne sont pas prises en compte. Cela se justifie pour les mise en pension sans échéance fixe dont la clôture, par erreur, n'a pas été déclarée, au risque d'entraîner une surestimation des encours.

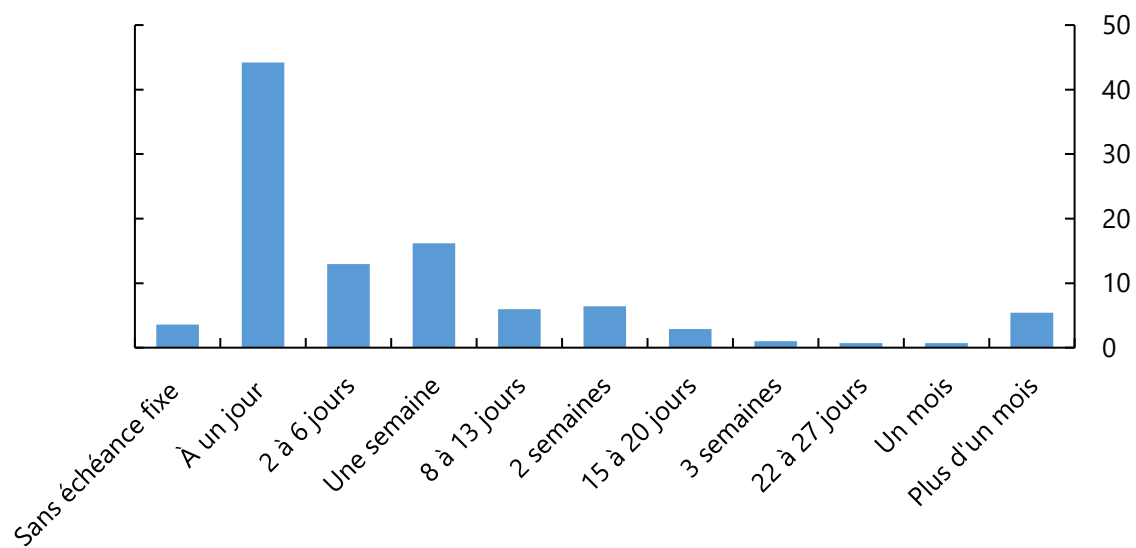
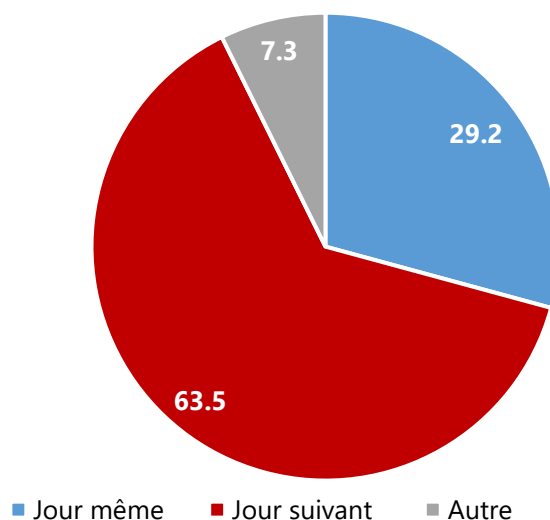


Figure 4 – Conventions de règlement des opérations de pension des clients : jour même vs jour suivant (parts du volume, en pourcentage)



Dernière observation : 1^{er} mai 2024

La part des opérations de pension réglées le jour suivant du fait du passage du délai de règlement en numéraire des obligations livrées de T+2 à T+1.

Figure 5 – Type de garanties (parts du volume, en pourcentage)

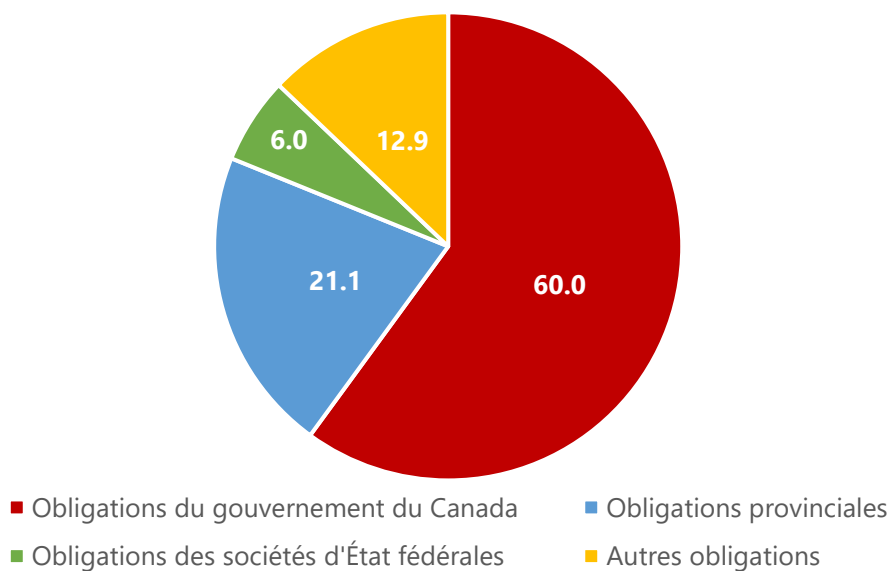
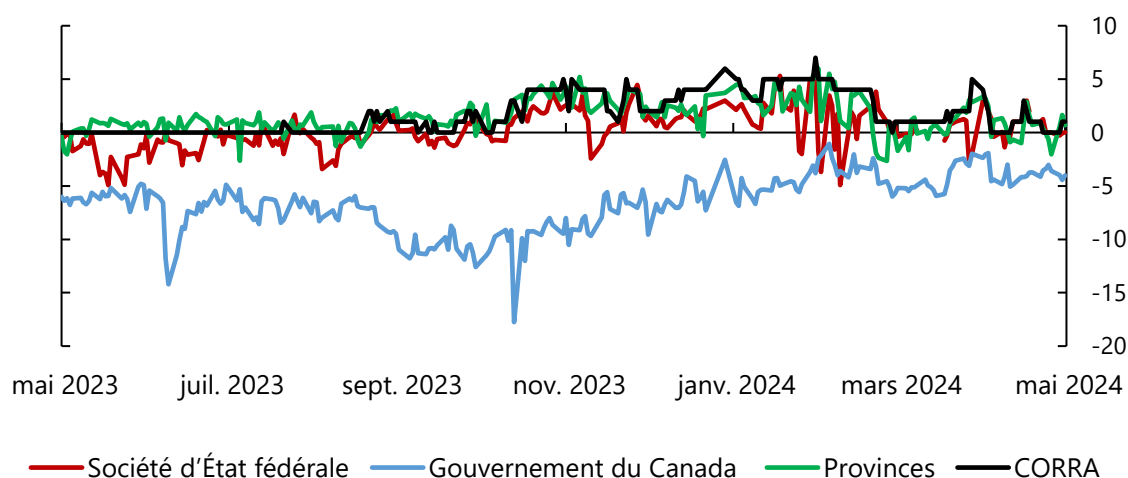
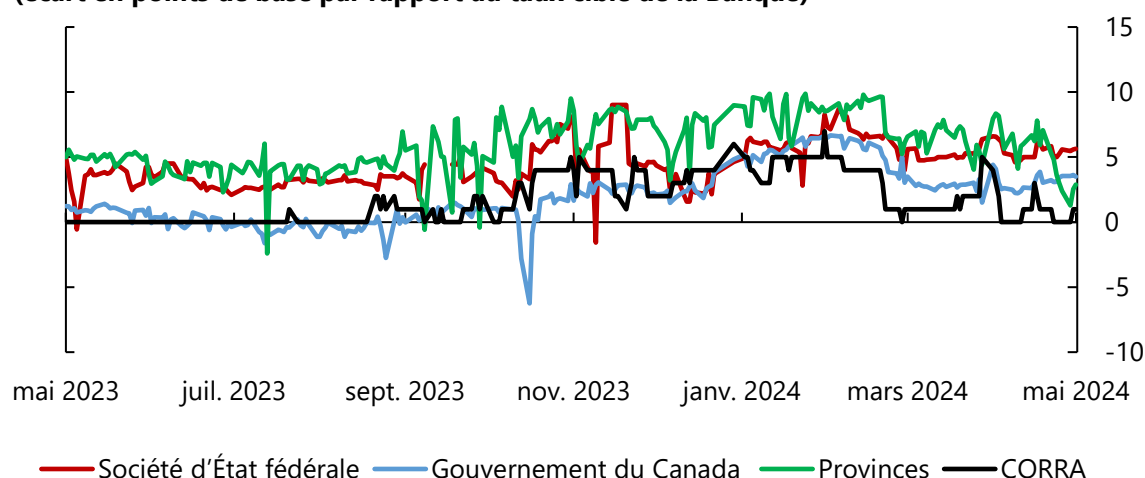


Figure 6 – Taux respectifs des mises en pension et des prises en pension à un jour

Partie A : Taux moyens des prises en pension à un jour des clients
(écart en points de base par rapport au taux cible de la Banque)



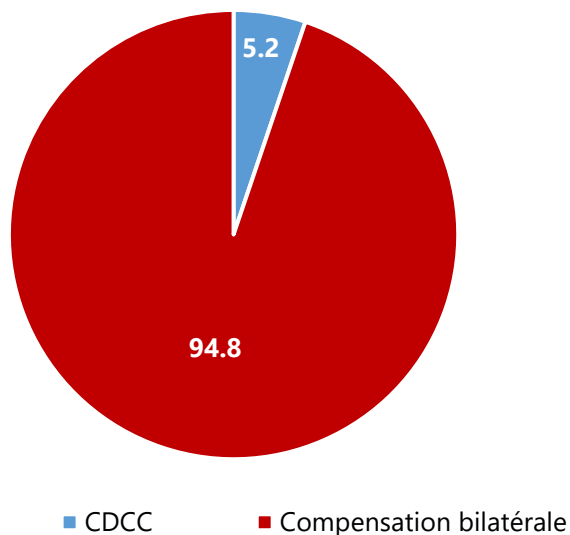
Partie B : Taux moyens des mises en pension à un jour des clients
(écart en points de base par rapport au taux cible de la Banque)



Les taux des mises en pension et des prises en pension de certains titres sont exclus s'ils s'éloignent de trois écarts-types ou plus du taux hebdomadaire moyen (taux aberrants). Comme le montre la figure, les clients paient généralement un taux plus élevé lorsqu'ils reçoivent des fonds dans le cadre d'une mise en pension que lorsqu'ils fournissent des fonds dans le cadre d'une prise en pension : l'écart est d'environ cinq points de base. Les taux sur les prises en pension qui font intervenir des titres du gouvernement du Canada ont tendance à être plus bas, car certaines de ces opérations sont entreprises afin d'obtenir des garanties particulièrement recherchées. Ces titres attirent un taux de pension « spécial » de manière à récompenser le bénéficiaire des fonds d'avoir prêté un titre rare. Par conséquent, la différence entre les

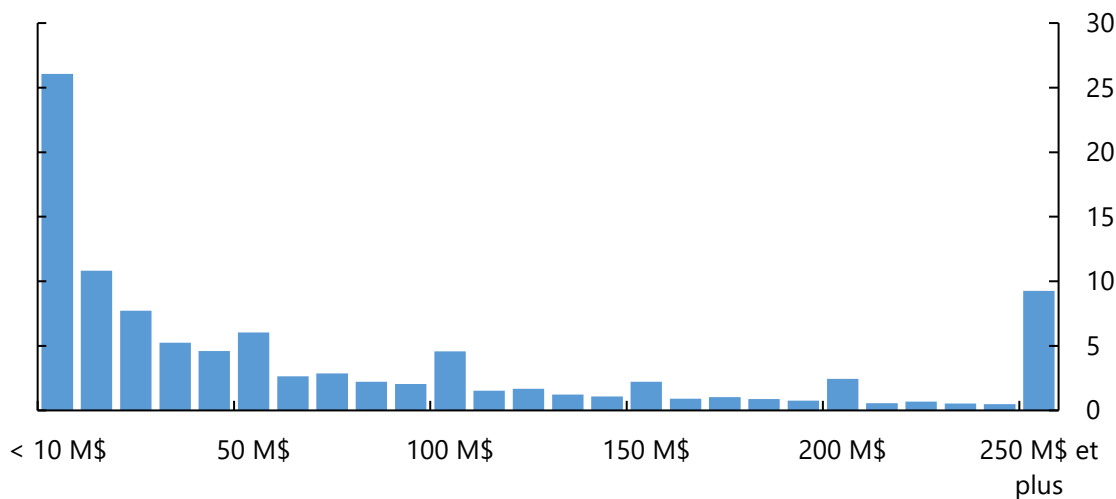
taux des mises en pension et les taux des prises en pension est généralement supérieure aux cinq points de base mentionnés ci-dessus. Veuillez noter que le calcul du taux CORRA est beaucoup moins influencé par ce taux de pension spécial, car le calcul exclut une proportion des titres négociés dans le cadre d'opérations de pension à taux spécial réduit. https://www.banqueducanada.ca/taux/taux-dinteret/le-taux-corra/methode-calcul-corra/?theme_mode=light#methode-calcul.

Figure 7 – Compensation centrale des opérations des clients (parts du volume, en pourcentage)



La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) est la contrepartie centrale des opérations de pension. Pour en savoir plus, voir <https://www.cdcc.ca/fr/exchange-traded/fixed-income>. Les opérations de pension du marché courtiers à clients font moins souvent l'objet d'une compensation centrale que les opérations de pension entre courtiers, car une fraction limitée des clients canadiens du côté acheteur sont membres de la CDCC, contrairement aux grandes maisons de courtage qui en sont toutes membres.

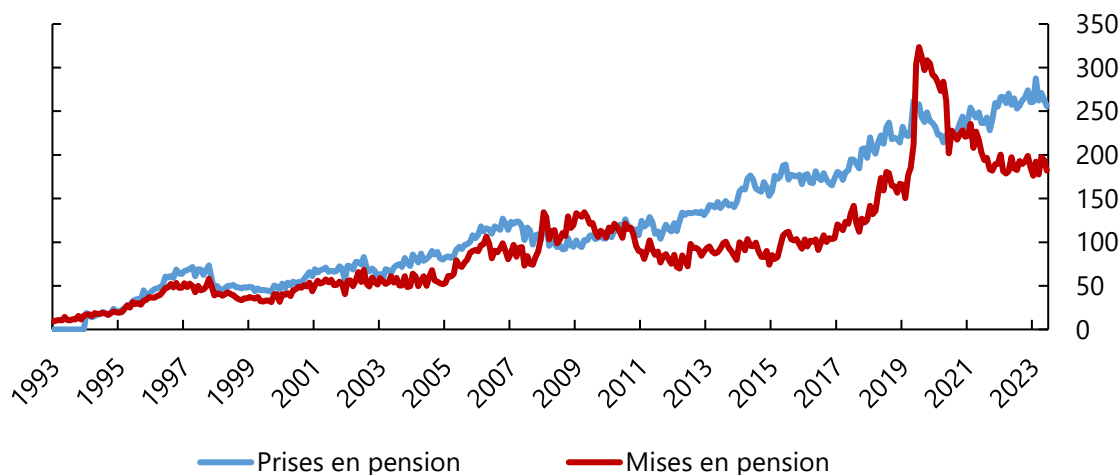
Figure 8 – Taille des opérations des clients (en pourcentage)



Section 3 : Le marché intercourriers

Le marché intercourriers regroupe les opérations de pension effectués par les courtiers inscrits auprès de l'OCRI et par les banques, qui réalisent des mises en pension et des prises en pension pour se financer, se procurer des titres et gérer leur trésorerie. Sur ce marché, les mises en pension tendent à être de court terme, l'échéance la plus courante étant celle d'un jour, qu'il s'agisse des opérations réglées le jour même ou le jour suivant (« à jour lendemain »). Les obligations du gouvernement du Canada y sont la garantie la plus fréquente.

Figure 9 – Encours total des opérations de pension figurant au bilan des banques canadiennes (milliards \$ CAN)

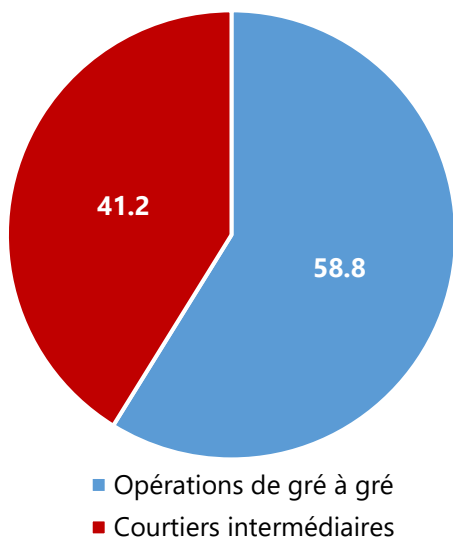


Les données du graphique proviennent des relevés financiers que les banques canadiennes de dépôt transmettent à l'autorité réglementaire de tutelle. Il ressort que les banques canadiennes sont en général des prêteuses nettes de fonds, sauf durant les crises de 2008 et de 2020, où la Banque du Canada les a renflouées à travers ses opérations de pension. En raison de la compensation des positions du bilan, les

encours sous-estiment la valeur brute du montant total des mises en pension et prises en pension réalisées par les banques canadiennes. En 2023, la compensation des positions du bilan représentait environ 18 % de l'encours brut des opérations de pension. Dans les relevés financiers, les banques peuvent faire baisser le montant des prises en pension figurant dans leur actif et celui des mises en pension consignées dans leur passif si les opérations assorties de la même échéance, conclues avec la même contrepartie et réglées avec le même dispositif se compensent et que le cadre juridique permet un règlement sur une base nette. Courante dans le cas des opérations de pension qui font l'objet d'une compensation centrale, la compensation des positions du bilan est aussi possible pour les opérations de pension compensées de manière bilatérale.

Figure 10 – Négociation et compensation entre courtiers

Partie A : Volume des opérations intercourtiers échangée par un courtier intermédiaire (proportion)



Partie B : Opérations intercourtiers compensées centralement (proportion)

