



Desjardins

Commentaires du Mouvement
des caisses Desjardins
dans le cadre de la consultation sur les projets de
Dérivés : Référenciels centraux de données

présentés au
Comité des Autorités canadiennes
en valeurs mobilières sur les dérivés

Septembre 2011

Introduction

Le Mouvement Desjardins (Desjardins), avec un actif global de l'ordre de 188 milliards de dollars, est le plus important groupe financier coopératif au Canada et le sixième en importance dans le monde. S'appuyant sur la force de son réseau de caisses au Québec et en Ontario, ainsi que sur l'apport de ses filiales dont plusieurs sont actives à l'échelle canadienne, il offre toute la gamme de produits et services financiers à ses 5,8 millions de membres et clients – particuliers et entreprises. Desjardins c'est aussi le regroupement d'expertises en gestion de patrimoine, en assurances de personnes et de dommages, en service aux entreprises de toutes tailles, en valeurs mobilières, en gestion d'actifs, en capital de risque ainsi que des modes d'accès virtuels sécuritaires, à la fine pointe de la technologie, dans un concept d'offre intégrée unique au Canada. L'un des plus importants employeurs au pays et lauréat 2010 du Programme des 10 cultures d'entreprise les plus admirées au Canada^{MC}, il mise sur la compétence de ses 42 500 employés et l'engagement de près de ses 6 000 dirigeants élus. En 2010, le Mouvement Desjardins a été consacré l'institution bancaire de l'année au Canada par la revue britannique *The Banker*.

Desjardins remercie le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés de lui donner l'occasion de répondre aux questions soulevées dans le « Document de consultation 92-402 sur les Dérivés : Référentiels centraux de données » suite aux propositions de réglementation des dérivés de gré à gré.

Questions et Réponses

1. Si l'utilisation d'un référentiel central de données canadien était prescrite par la loi, faudrait-il confier l'élaboration et l'exploitation d'un tel référentiel à une société privée et, le cas échéant, celui-ci devrait-il être exploité à des fins lucratives ou non, ou faudrait-il laisser les organismes provinciaux de réglementation du marché exercer cette fonction directement?

R. Desjardins est d'avis qu'une compagnie privée indépendante des négociateurs devrait s'occuper de l'élaboration et l'exploitation d'un référentiel de données selon les lois et les contrôles prescrits par l'autorité réglementaire et ce, tout en respectant les juridictions provinciales. Cette entité juridique distincte pourrait être exploitée à des fins commerciales. Les exigences envers un référentiel central des données devraient être élevées au niveau de la fiabilité opérationnelle, la gouvernance, la protection et la sécurité des données.

2. Que faut-il aux participants au marché canadien des produits dérivés pour être capables de déclarer l'information sur les opérations sur dérivés en temps réel et combien de temps leur faudra-t-il pour y parvenir?

R. Desjardins aurait besoin d'un système ou d'une application qui puisse répertorier les nouvelles transactions dans tous les systèmes-sources de l'entreprise et de les transmettre au référentiel central en temps réel. Cela suppose que les transactions soient transmises électroniquement à l'arrière guichet une fois conclues par les arbitragistes, ce qui n'est actuellement pas le cas pour toutes les transactions de dérivés. Un système de négociation sera requis afin de transiger avec tous les participants. Il faudrait envoyer également les transactions modifiées, annulées ou rachetées avant l'échéance. Une plateforme d'appariement ou de confirmations des transactions par le référentiel de données sera requise pour identifier les écarts de transactions. De plus, les transactions devraient être normalisées le plus possible pour

accélérer le traitement du système de négociation. Il est important de mentionner que cette normalisation devrait se faire avant la mise en place obligatoire d'un système central de données afin d'en évaluer les impacts séparément.

Dépendamment du niveau d'intégration des systèmes, nous croyons qu'il faudrait entre 12 et 18 mois pour le développement et la mise en application de ce processus. Une telle opération risque d'augmenter les coûts des institutions financières.

Par contre, nous favorisons une autre approche qui consiste à transmettre un fichier de toutes les transactions des produits dérivés à la fin de chaque journée. En même temps, nous pourrions fournir l'information sur les données de valorisation. Nous sommes d'avis que l'autorité réglementaire devrait exempter toutes les transactions effectuées avec les intermédiaires non financiers.

La tendance du marché s'oriente de plus en plus vers de meilleurs échanges sur des plateformes technologiques plus rapides. Selon un sondage de l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) intitulé « 2011 ISDA Operations Benchmarking Survey », le niveau d'automatisation du volume des produits dérivés de taux d'intérêt est de 58 %. Toutefois, nous sommes d'avis que certaines préférences pour l'exécution des transactions par voie téléphonique persistent malgré l'efficacité évidente de la négociation électronique. De plus, il serait nécessaire d'avoir un délai de divulgation pour permettre aux participants d'effectuer leurs opérations de couverture. Plus précisément, lorsqu'une transaction est effectuée avec un courtier, ce dernier devrait généralement procéder à une opération à l'inverse sur le marché. Dans un environnement en temps réel, celui-ci pourrait se voir pénalisé puisque l'information de sa transaction serait déjà connue par les principaux participants du marché. La saisie de ces swaps dans les systèmes est encore manuelle. La nature spécifique des contrats de produits dérivés nécessite une entrée de données plus élaborée pour chaque transaction (numéro des contreparties, calendrier des jours ouvrables de telle ville, date de règlement, date d'échéance, devise, par patte fixe ou flottante: convention de date, base de calcul, taux d'intérêt fixe et base du taux flottant plus une marge, fréquence de changement du taux d'intérêt de la partie flottante, fréquence d'échange de flux monétaires) par opposition à un processus plus simple pour l'achat ou la vente d'une obligation ou un contrat boursier standardisé. Une fois la transaction de produit dérivé complétée, les données sont validées et vérifiées par le secteur arrière-guichet.

3. Quel serait le seuil approprié pour les opérations en bloc sur le marché canadien?

- R. La liquidité des marchés de swaps est différente par rapport à la liquidité des marchés de contrats à terme ou d'actions. En ce qui concerne le niveau minimum des opérations en bloc, la liquidité d'un produit financier dépend de plusieurs facteurs, par exemple, les paramètres de l'instrument dérivé comme l'échéance, le nombre de participants au marché, le degré de standardisation des termes du produit et le volume des transactions. En comparaison avec le marché des contrats boursiers ou des produits dérivés de gré à gré plus standardisé, le marché des swaps est caractérisé par des transactions avec un montant notionnel plus important dont le nombre d'intervenants est plus restreint et essentiellement des contreparties institutionnelles et non pas au détail. Selon les statistiques publiées par le référentiel TriOptima en date de fin juillet 2011, la moyenne d'une transaction de swap de taux d'intérêt en terme notionnel équivaut à 101 millions en dollars USD. Donc, il serait préférable d'accumuler assez de données au niveau du référentiel avant de promulguer les règles sur les seuils des opérations en bloc. L'analyse de ces données permettrait de déterminer les critères appropriés pour l'établissement du seuil des différents produits dérivés. Il faudrait aussi

envisager un mécanisme d'ajustement des seuils en temps de crise lorsque la liquidité du marché tend à se tarir. Étant donné la présence marquée d'intervenants internationaux dans les marchés canadiens, il est préférable d'harmoniser les critères opérationnels aux principaux marchés. Dans le cas du marché canadien, il s'agit des États-Unis d'Amérique et de l'Europe.

4. Après quel délai faudrait-il publier les opérations en bloc ?

- R. Le délai de divulgation des transactions en bloc pourrait affecter la liquidité des produits dérivés et particulièrement les instruments financiers moins liquides. Les règles de divulgation des transactions en bloc pour les produits dérivés moins liquides devraient être différentes, par exemple, un montant notionnel moins important avec un délai de divulgation plus long.

En terme général, cet extrait du document de consultation 91-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur la proposition de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) est acceptable. « *La CFTC propose que, lorsque le notionnel d'un contrat dépasse un certain seuil, il soit obligatoire de déclarer que le contrat excède le seuil, mais non sa valeur exacte. Selon le règlement de la SEC, la valeur notionnelle devrait être déclarée après un délai de 8 à 26 heures.* »

5. Serait-il acceptable d'établir un seuil uniforme pour les opérations en bloc sur toutes les catégories d'actifs ou vaudrait-il mieux établir des seuils différents selon les catégories d'actifs? Dans le deuxième cas, quels seraient les seuils appropriés pour chaque catégorie d'actifs?

- R. Les règles de seuils pour les opérations en bloc devraient être adaptées aux produits ainsi qu'aux marchés. Une analyse des bases de données sur ces marchés respectifs et les possibilités d'implantation, de surveillance, d'impact relatif sur la liquidité sont nécessaires avant de déterminer le seuil pour les opérations en bloc selon les catégories d'actifs. Avec la présence marquée d'intervenants internationaux dans les marchés canadiens, il serait préférable d'harmoniser les critères opérationnels aux principaux marchés. Dans le cas du marché canadien, il s'agit des États-Unis d'Amérique et de l'Europe.

6. Si les seuils différents doivent être établis selon les catégories d'actifs, et compte tenu des variations inhérentes aux conditions de liquidité, à quelle fréquence ces seuils devraient être réévalués? (En fonction, par exemple, les deux critères proposés par la CFTC?).

- R. La dynamique des marchés au cours des dernières années et leurs conséquences sur les systèmes financiers mondiaux requièrent, idéalement, un suivi sur une base continue.