TMX BOURSE DE MONTRÉAL

Conférence canadienne annuelle des dérivés 2024

22-23 MAI

Table des matières

Merci à nos commanditaires 4

Résumés des séances 8

Un regard en arrière, un regard en avant 8

Développement d'occasions de compensation centralisée pour les pensions sur titres 12

Table ronde : Composer avec une année de divergence 16

Dérivés sur actions : Tendances mondiales du côté des options sur actions 20

La Conférence canadienne annuelle des dérivés a mis en valeur les 150 ans d'innovation du Groupe TMX et ses perspectives d'avenir. Des discussions sur les tendances du secteur et des causeries avec des dirigeants ont eu lieu. On y a souligné l'engagement de la Bourse de Montréal à faire progresser les produits dérivés canadiens à l'échelle mondiale.

Merci à nos commanditaires

SOCIETE GENERALE

RBC Marchés des Capitaux

RJO'Brien & ASSOCIATES CANADA INC

ION MARKETS

TRADING TECHNOLOGIES

aviso correspondent partners

SCILA

wex

FIS

Jane Street

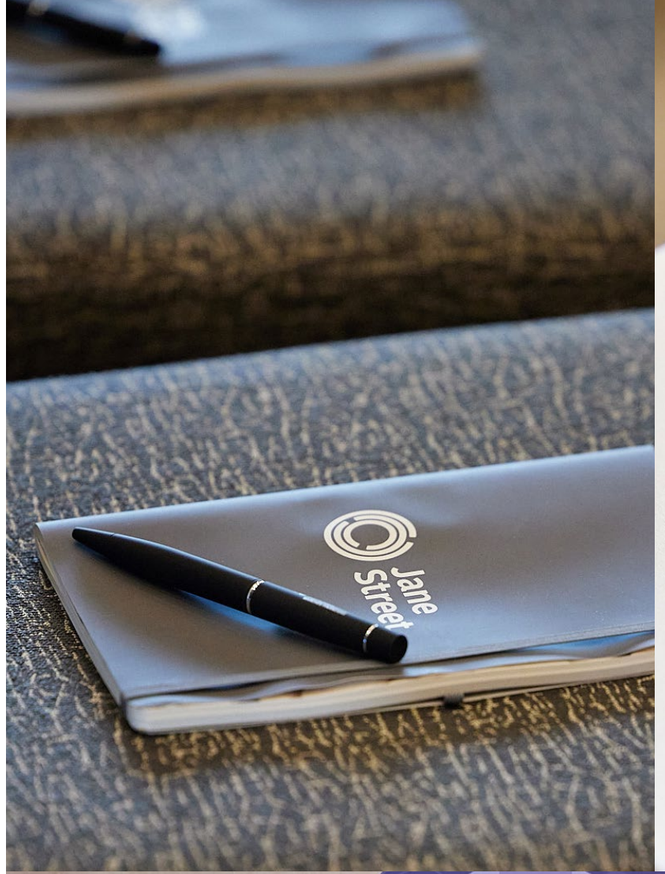
BANQUE NATIONALE MARCHÉS FINANCIERS

SIG SUSQUEHANNA

InteractiveBrokers

titanTreasury BY 3V Finance

Institut canadien des dérivés Canadian Derivatives Institute



CADC

1

Un regard en arrière, un regard en avant

PRÉSENTATEURS

Luc Bertrand
Président du conseil, Groupe TMX

Luc Fortin
Bourse de Montréal, Groupe TMX

La Bourse de Montréal (MX) s'enorgueillit de son histoire riche en faits marquants, étroitement liée à l'évolution du secteur financier canadien. Au fil des années, la MX est passée d'une bourse régionale à un acteur mondial, grâce à l'atteinte de jalons stratégiques et à une approche tournée vers l'avenir. Pour lancer la conférence, Luc Fortin et Luc Bertrand ont évoqué les 150 années d'innovation et de croissance à la Bourse, avant de lever le voile sur ce que l'avenir nous réserve. Voici les faits saillants :

Jalons stratégiques et croissance

L'histoire de la MX est étroitement liée à l'évolution du secteur financier à Montréal et des marchés financiers canadiens en général. Au cours des dernières décennies, la MX est passée d'un marché régional à un concurrent mondial, cherchant à attirer les investisseurs internationaux et à étendre sa portée au-delà des frontières canadiennes. Plusieurs étapes importantes ont façonné son histoire moderne.

Dans les années 1970, elle a lancé les options sur actions, devenant ainsi la première bourse canadienne à le faire. Cette initiative a posé les fondements de l'orientation future de la Bourse vers les produits dérivés. Dans les années 1980, renforcée par une nouvelle équipe de direction, elle a introduit les contrats à terme sur instruments financiers, marquant ainsi une étape importante de l'évolution vers un solide marché des dérivés. Malgré le scepticisme initial à l'égard des produits dérivés, l'engagement de la Bourse envers ce secteur lui a permis de se positionner en tant que leader. La fin des années 1990 a été marquée par une restructuration importante du domaine boursier au Canada. La MX a pris la décision de se spécialiser dans les produits dérivés, alors que d'autres bourses se sont concentrées sur différents secteurs. Cette décision controversée a finalement ouvert la voie à la réussite future de la Bourse.

La technologie a été la pierre angulaire de la stratégie de la Bourse. Au début des années 2000, la MX a développé SOLAMD, l'une des premières plateformes de négociation entièrement électroniques en Amérique du Nord. Cette avancée technologique a permis une croissance importante, positionné la MX en tant qu'opérateur technique dans le marché américain des options sur actions et démontré l'importance d'investir dans des technologies novatrices pour soutenir l'augmentation des volumes de négociation et des demandes du marché.

Expansion mondiale et partenariats stratégiques

Au cours des dernières années, la Bourse s'est concentrée sur la mondialisation de ses activités. Consciente de la nécessité de s'aligner sur ses homologues mondiaux, la MX a élargi son offre de produits et noué des partenariats stratégiques afin de répondre aux besoins d'une clientèle mondiale. Cette stratégie repose largement sur l'écoute de la clientèle, plutôt que sur une approche qui vise à mettre au point des produits et à espérer que la clientèle les adoptera.

Le lancement de l'horaire de négociation prolongé, afin d'être en phase avec les marchés asiatiques, et l'établissement de partenariats en Europe sont des exemples de cette stratégie qui met l'accent sur les rapprochements avec les marchés mondiaux. En outre, la Bourse a développé de nouveaux produits et services qui contribuent de manière significative à la croissance de son chiffre d'affaires. Au cours des cinq dernières années, 25 % de son chiffre d'affaires a découlé de ces nouvelles initiatives.

Renforcer notre compétitivité tout en demeurant une entreprise canadienne

L'engagement de la MX à demeurer une entreprise canadienne a été essentiel à sa stratégie. En 2011, un consortium d'institutions financières, le Groupe Maple, a déposé une offre d'achat de la Bourse de Toronto et de la Bourse de Montréal qui a été préférée à l'offre du London Stock Exchange Group. Cette décision a permis de garantir que les bourses et l'infrastructure financière continueraient d'appartenir à des intérêts canadiens, préservant ainsi l'écosystème de marché propre au pays.

Cette participation canadienne a permis au Groupe TMX de soutenir et de développer des segments de marché fondamentaux, tels que la Bourse de croissance TSX (TSXV), qui est essentielle pour soutenir les entrepreneurs ainsi que les petites et moyennes entreprises et pour favoriser la croissance économique. Cet engagement à soutenir la TSXV à travers les différents cycles du marché a contribué à maintenir sa force et sa résilience.

Un regard vers l'avenir : Croissance future et innovation

La MX continue d'innover et d'explorer de nouvelles possibilités de croissance. En misant sur deux catégories d'actifs principales, les actions et les produits à revenu fixe, elle cherche désormais à étendre ses activités à d'autres secteurs. Elle s'appuie également sur ses plateformes technologiques performantes pour mettre au point des solutions modulables qui favoriseront son expansion.

Les partenariats demeurent un élément clé de sa stratégie de croissance, et la MX collabore avec des participants au marché pour stimuler l'innovation et répondre aux besoins de la clientèle. La vision de la Bourse pour l'avenir repose sur l'exécution de sa stratégie d'expansion ailleurs dans le monde, particulièrement aux États-Unis, en Europe et en Asie, en tirant parti de son savoir-faire pour faire face à la concurrence mondiale.

L'évolution de la Bourse de Montréal, de marché régional à acteur mondial, témoigne de sa vision stratégique, de son innovation technologique et de son engagement envers sa clientèle.

2

Développement d'occasions de compensation centralisée pour les pensions sur titres

MODÉRATEUR

Adrian Walton
Banque du Canada

PANÉLISTES

Ciaran Dayal
Banque Scotia

Josh Galper
Finadium

L'évolution de la compensation centralisée pour les pensions sur titres, fruit d'une importante collaboration entre le secteur et les banques centrales, a été motivée par la nécessité d'atténuer les risques de crédit des contreparties qui sont devenus évidents pendant la crise financière. La compensation centralisée, qui a évolué pour tenir compte de la capacité au niveau des courtiers, permet maintenant de compenser les opérations de pension et de prise en pension au moyen de contreparties centrales, en utilisant un minimum d'actifs figurant au bilan.

Ce panel examine les tendances et les avantages de la compensation centralisée, ainsi que les volets pouvant être mis en valeur, notamment en ce qui concerne le rôle du côté acheteur dans l'évolution de la compensation centralisée pour les pensions sur titres. Voici les points saillants de leurs échanges.

Tendances sur les marchés des pensions sur titres canadiens et mondiaux

Tous les participants au marché des titres à revenu fixe (côté vendeur) au Canada sont membres de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), ce qui favorise l'efficacité des négociations entre courtiers. Toutefois, la participation du côté acheteur demeure limitée; seule une petite partie du volume des pensions sur titre au Canada étant compensée de manière centralisée au moyen du modèle à membre compensateur à responsabilité limitée (MCRL), un modèle unique crée en 2018 pour les participants du côté acheteur. De nouveaux modèles de compensation seront essentiels pour répondre à la demande croissante et actualiser le plein potentiel de la compensation centralisée au Canada.

La comparaison entre le Canada et les autres pays, en particulier les États-Unis, met en évidence des différences dans la manière de gérer les contraintes en matière de bilan. Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a rendu obligatoire la compensation centralisée pour les pensions sur titres pour certains segments du marché du Trésor. Si elles visent à rendre les marchés plus résistants aux chocs, les règles posent toutefois des défis, comme l'augmentation des coûts de marge qui pourrait faire fuir certains participants au marché.

Aux États-Unis, divers modèles de compensation des pensions sur titres, y compris les opérations de pension sur titres parrainées et la compensation par mandataire, proposent des solutions de rechange à la compensation centralisée obligatoire. Ces modèles offrent une certaine flexibilité et répondent aux exigences réglementaires tout en maintenant l'efficacité du marché. Avec une seule contrepartie centrale pour les produits dérivés et les produits à revenu fixe, le marché canadien fournit des occasions uniques de simplifier les processus de compensation. Toutefois, il reste des défis à relever pour atteindre un seuil critique dans la participation du côté acheteur.

L'intégration des technologies sur les marchés des pensions, en particulier le passage d'un règlement manuel à un traitement direct, a permis d'améliorer l'efficacité et de réduire la complexité des opérations. Bien que le virage électronique des opérations de pension ait pris de l'ampleur, le marché canadien est en retard par rapport à ses homologues européens en ce qui concerne l'adoption de plateformes de négociation électroniques. La poursuite de l'intégration technologique devrait permettre d'améliorer encore les opérations de marché.

Équilibrer la capacité et la croissance

L'un des thèmes centraux abordés est l'équilibre délicat sur lequel repose la capacité des courtiers. Bien que la situation actuelle n'indique pas qu'un allégement immédiat s'impose, la normalisation de la liquidité et les développements récents en matière de compensation bilatérale ont apporté un certain soulagement. La possibilité de compenser bilatéralement les pensions et les prises en pension a renforcé la capacité des courtiers à mener efficacement leurs opérations de pension. Cependant, cette méthode s'avère moins flexible que la compensation centralisée, en particulier en période de crise.

La trajectoire de croissance des marchés obligataires et des marchés de pensions laisse supposer qu'une compensation centralisée accrue sera essentielle. La compensation centralisée offre des avantages, notamment en réduisant le risque de contrepartie et en améliorant la résilience du marché et la transparence. Toutefois, pour tirer parti de ces avantages, il faudra compter sur une participation élargie du côté acheteur et peut-être mettre en œuvre de nouveaux modèles de compensation, comme un modèle avec parrainage, afin d'assurer l'accès aux actifs du bilan du côté acheteur.

La compensation centralisée demeurera probablement une bonne pratique, appuyée par les progrès technologiques et les changements réglementaires. L'avenir des marchés des pensions pourrait également être marqué par l'introduction de produits de financement innovants, tels que les swaps sur rendement total compensés ou les mécanismes de financement modernisés, dans un souci d'efficacité et de stabilité du marché.

Alors que le marché poursuit sa croissance, les efforts soutenus pour améliorer les modèles de compensation, encourager la participation du côté acheteur et intégrer la technologie seront essentiels pour façonner des marchés de pensions résilients et efficaces pour l'avenir.

> **La compensation centralisée demeurera probablement une bonne pratique, appuyée par les progrès technologiques et les changements réglementaires.**

3

Table ronde : Composer avec une année de divergence

MODÉRATEUR

Todd Hargarten
Groupe TMX

PANÉLISTES

Candice Bangsund
Corporation Fiera Capital

Earl Davis
BMO Gestion mondiale d'actifs

Jason Daw
RBC Marchés des Capitaux

Douglas Porter
BMO Groupe financier

À la suite de la pandémie de COVID-19, l'économie mondiale a connu un parcours tumultueux, marqué par des mesures de relance sans précédent, des pressions inflationnistes et des trajectoires de reprise variables d'un pays à l'autre. L'une des répercussions les plus notables est la divergence entre l'économie du Canada et celle des États-Unis. Traditionnellement étroitement liées, elles présentent aujourd'hui des trajectoires distinctes en matière de politiques monétaires et de croissance.

Notre table ronde explore plusieurs sujets : la divergence macroéconomique et en matière de politiques, la dynamique de la courbe de rendement, les facteurs politiques et l'incidence de ces éléments sur le rendement des titres à revenu fixe par rapport aux autres catégories d'actifs. La discussion renvoie aux derniers développements économiques au moment de l'événement (mai 2024).

Tendances macroéconomiques

Historiquement, la richesse économique du Canada et des États-Unis ont été étroitement liées, les mouvements de l'économie américaine servant souvent de prédicteur pour le Canada. Toutefois, les tendances récentes mettent en évidence une divergence importante. Alors que l'économie américaine a connu une croissance solide, avec une augmentation de 3 % en chiffres réels au cours de la dernière année, la croissance du Canada a peiné à atteindre 1 %. Cet écart est principalement attribuable aux différences de croissance de la productivité, les États-Unis ayant dépassé le Canada.

L'impact de la hausse des taux d'intérêt sur le marché du logement est un facteur déterminant du ralentissement de la croissance au Canada. Contrairement aux États-Unis, où les investissements résidentiels n'ont pas influé de manière significative sur le PIB, le marché immobilier a pesé lourd sur l'économie canadienne. La sensibilité des consommateurs canadiens aux coûts d'emprunts, jumelée au niveau élevé d'endettement des ménages, a amplifié cet impact, ralentissant la croissance économique et l'inflation.

De même, les deux pays ont subi des pressions inflationnistes tout au long de la pandémie, mais depuis le début de 2024, la trajectoire de l'inflation dans les deux pays a nettement divergé. Aux États-Unis, l'inflation de base (excluant la nourriture et l'énergie) a augmenté à un rythme annuel supérieur à 4 %, ce qui représente une hausse substantielle par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie. En revanche, l'inflation de base au Canada est restée inférieure à 2 %, se rapprochant davantage des chiffres d'avant la pandémie. Cette disparité est influencée par divers facteurs, notamment la dynamique du marché du travail et la sensibilité des consommateurs aux coûts d'emprunt.

Politiques monétaires et financières

Les conditions économiques différentes ont une incidence sur la politique monétaire dans les deux pays. Aux États-Unis, malgré l'intention de la Réserve fédérale de réduire les taux, l'inflation persistante a limité sa capacité à le faire. On ne s'attend pas à ce que la Fed diminue ses taux d'intérêt avant la fin de l'année. Inversement, la Banque du Canada est bien positionnée pour commencer à réduire ses taux plus tôt. Cette divergence anticipée dans la politique monétaire met en évidence le contraste entre les contextes économiques et soulève des questions sur les retombées en matière de politique monétaire et fiscale.

Historiquement, une divergence importante dans les taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis a mené à des fluctuations du taux de change. Toutefois, le contexte économique actuel indique que le dollar canadien pourrait ne pas se déprécier radicalement, à moins d'une nouvelle divergence importante en matière de politique monétaire ou de chocs externes, comme des changements dans les prix des marchandises.

Rendements des obligations et des titres à revenu fixe

Pour les investisseurs, la compréhension de ces divergences est essentielle à la prise de décisions éclairées. Les divergences dans les politiques monétaires laissent entrevoir des stratégies différentes pour investir dans les obligations et les actions des deux pays. Les prévisions de réduction des taux par la Banque du Canada indiquent que les rendements des obligations pourraient rester plus bas. De plus, on pourrait constater une accentuation de la courbe de rendement si la Banque du Canada procède à de multiples réductions de taux. En revanche, les États-Unis pourraient voir leurs rendements obligataires augmenter en raison d'une inflation soutenue et d'une approche plus graduelle en matière de réductions de taux par la Réserve fédérale. Cette situation crée un environnement complexe pour les investisseurs en titres à revenu fixe, qui doivent tenir compte du potentiel de rendements plus élevés aux États-Unis et d'un marché obligataire plus favorable au Canada en raison des baisses de taux anticipées.

La période de l'après-pandémie a mis en évidence l'importance de politiques économiques adaptées aux conditions nationales. Pour le Canada, cette situation signifie de tirer parti de la dynamique actuelle de l'inflation pour soutenir la croissance au moyen de réductions potentielles des taux. Pour les États-Unis, il s'agit de gérer les pressions inflationnistes tout en tenant compte du besoin de favoriser la stabilité économique. Alors que les deux pays s'adaptent à l'évolution de l'environnement économique, leurs chemins divergents offriront des perspectives précieuses sur les complexités de la reprise après la pandémie.

> **Les prévisions de réduction des taux par la Banque du Canada indiquent que les rendements des obligations pourraient rester plus bas.**

4

Dérivés sur actions : Tendances mondiales du côté des options sur actions

MODÉRATEUR

Etienne Ménard
Groupe TMX

PANÉLISTES

Jean Fouquet
Mako Trading

Eshank Shah
Groupe TMX

Sean Truett
BOX Options

Le paysage du marché mondial de négociation d'options se caractérise par des tendances et des dynamiques distinctes selon les régions. À l'échelle mondiale, les options sur actions, sur FNB et sur indice sont en hausse, ce qui tient à divers facteurs : participation accrue des investisseurs individuels, accès élargi aux plateformes de négociation et intérêt accru pour les dérivés en tant qu'outils de couverture de portefeuille ou de spéculation. Les progrès technologiques ont également joué un rôle important en rendant les options plus accessibles et leur négociation plus efficace, ce qui a renforcé leur popularité en tant qu'instrument financier.

Le panel sur les dérivés sur actions examine les variations régionales dans la structure du marché, la réglementation et le comportement des investisseurs qui influencent la négociation des options sur actions au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Inde. Voici les points saillants de leurs échanges.

Les tendances de négociation régionales

La négociation institutionnelle au Canada a augmenté continuellement au cours des dernières années, contrastant avec un déclin progressif de la négociation de détail, qui revient à son niveau d'avant la pandémie. Les investisseurs institutionnels utilisent principalement des stratégies telles que les options d'achat couvertes et les stratégies à delta de un, ce qui a entraîné des records d'intérêt en cours pour les options sur FNB à longue échéance. La négociation institutionnelle représente environ 65 % du volume total du marché; c'est un changement important par rapport à il y a dix ans, lorsque la négociation de détail était prédominante.

Le marché des options américaines a connu une croissance substantielle, en particulier du côté de la négociation au détail. Les volumes quotidiens sont passés de 19 millions de contrats en 2019 à près de 50 millions au cours des derniers trimestres. Les facteurs qui stimulent cette croissance sont notamment la négociation sans commission offerte par les courtiers exécutants, la facilité d'ouverture de compte et les plateformes de négociation perfectionnées. Ces plateformes permettent aux investisseurs individuels d'user de stratégies plus complexes, comme les condors de fer et les papillons de fer. Malgré la hausse de la participation des particuliers, la négociation institutionnelle demeure importante, souvent facilitée grâce à des parquets et des mécanismes électroniques qui garantissent la conformité réglementaire et l'intégrité du marché.

L'Europe présente un portrait complexe, le marché de chaque pays fonctionnant selon des règles et des pratiques différentes. Par exemple, à Amsterdam, environ 75 % du volume de négociation est effectué à l'écran par des investisseurs individuels, tandis qu'en Allemagne, en France et au Royaume-Uni, la négociation est principalement effectuée en bloc et hors écran. Les marchés européens s'appuient fortement sur les interactions entre courtiers, avec des volumes importants gérés par des courtiers interprofessionnels et des teneurs de marché. Des exigences réglementaires strictes, notamment en matière de littératie financière et d'information sur les risques, pourraient dissuader la participation des particuliers.

L'intérêt des investisseurs individuels pour le marché des options de l'Inde est en forte croissance. Avec une population jeune et une utilisation répandue de l'internet et des téléphones intelligents, de plus en plus d'investisseurs font leur entrée sur le marché. Les initiatives visant à améliorer la littératie financière et l'essor des courtiers exécutants ont largement contribué à cette tendance. Le marché indien se caractérise par des contrats de plus petite taille afin d'attirer les investisseurs individuels, et des changements réglementaires tels que la création de GIFT City (sorte de paradis fiscal) et les options de style européen réglées en espèces ont contribué également à la croissance du marché.

Structures de marché et réglementation

L'accessibilité du marché et la structure des coûts constituent des facteurs essentiels à la croissance de la négociation au détail, tant en Inde qu'aux États-Unis. En Inde, les investisseurs individuels profitent d'un accès gratuit au cours du marché en temps réel, tandis qu'aux États-Unis, les mécanismes de paiements pour les flux d'ordres (PFOF) ont permis la négociation sans commission. Ces structures diminuent les obstacles à l'entrée pour les investisseurs individuels, ce qui favorise une participation accrue.

L'éducation est cruciale pour soutenir la croissance du marché. Les mesures réglementaires en Europe se concentrent sur la protection des investisseurs, ce qui se traduit par des exigences strictes. L'approche conservatrice de l'Europe, caractérisée par des taux d'épargne élevés et une faible appétence pour le risque, contraste avec les marchés plus dynamiques et issus d'une technologie plus avancée de l'Inde et des États-Unis, qui mettent l'accent sur la sensibilisation et la simplification de l'accès au marché.

Le Canada pourrait bénéficier de l'expérience d'autres régions en réduisant les coûts de négociation et en améliorant l'accessibilité du marché pour attirer davantage d'investisseurs individuels. De même, les marchés européens pourraient évoluer grâce à une harmonisation accrue et à un assouplissement des obstacles réglementaires, ce qui pourrait favoriser une plus grande participation des particuliers. Par ailleurs, le modèle indien de contrats de plus petite taille et de programmes ciblés axés sur la littératie financière pourrait servir de modèle à d'autres marchés émergents.

Les marchés mondiaux des dérivés sur actions sont façonnés par des tendances et des cadres réglementaires divers. La compréhension de ces dynamiques et des milieux réglementaires régionaux est essentielle pour les investisseurs qui souhaitent s'orienter et réussir dans le domaine en pleine évolution de la négociation d'options.

Montréal Exchange
WESTIN

150 MX
Cocktail signature des 150 ans de la Bourse de Montréal
Notre histoire a commencé il y a près de deux siècles, en 1832, alors que s'effectuaient les premières négociations d'actions au Canada, à l'Exchange Coffee House, dans le Vieux-Montréal.
Aujourd'hui, pour souligner le 150e anniversaire de la constitution officielle de la Bourse de Montréal, en 1874, nous vous proposons notre cocktail signature,
l'espresso Martini.
TMX

m-x.ca

CONFÉRENCE CANADIENNE ANNUELLE DES DÉRIVÉS

© Bourse de Montréal Inc., 2024. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les points de vue, les opinions et les conseils contenus dans le présent article sont uniquement ceux de l'auteur ou de l'autrice. Les renseignements qui figurent dans cette vidéo sont fournis à titre d'information seulement. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document ni ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre à celui-ci pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres ou de dérivés inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. Canadian Annual Derivatives Conference (CADC), CADC, Conférence canadienne annuelle des dérivés (CCAD), CCAD, Bourse de Montréal, MX et SOLA sont des marques de commerce de Bourse de Montréal Inc. Corporation canadienne de compensation de produits dérivés et CDCC sont des marques de commerce de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés et elles sont utilisées sous licence. TMX, le logo de TMX, The Future is Yours to See., Toronto Stock Exchange, TSX et Voir le futur. Réaliser l'avenir. sont des marques de commerce de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.