

# Résumé des commentaires – Consultations visant l’examen du cadre de distribution des titres de dette du gouvernement canadien

Le gouvernement du Canada satisfait ses besoins financiers en vendant des titres de dette libellés en dollars canadiens dans le cadre d’adjudications régulières tenues par la Banque du Canada. Un groupe de banques et de courtiers en valeurs mobilières connus sous le nom de distributeurs de titres d’État participent à ces adjudications et diffusent la dette auprès des autres participants au marché. Ce cadre de distribution des titres de dette est en place depuis 1998. Un certain nombre d’examens ont été effectués et des améliorations mineures ont été apportées pour assurer l’intégrité du processus d’adjudication et mieux appuyer les objectifs de gestion de la dette, soit obtenir un financement stable et à faible coût tout en soutenant le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

En mars 2018, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont lancé [un processus de consultations](#) afin de connaître les opinions actuelles sur la conception et l’efficacité du cadre existant de distribution des titres de dette du gouvernement canadien. Des commentaires écrits ont été envoyés par 17 participants au marché, dont des distributeurs de titres d’État (négociants principaux et autres) et des investisseurs institutionnels. Des rencontres en personne à Montréal et à Toronto ainsi que des conversations téléphoniques ont ensuite été organisées. Voici un résumé des commentaires reçus au cours de cette consultation.

## Messages clés

Dans l’ensemble, presque tous les répondants déclarent qu’au Canada, les marchés primaire et secondaire des titres d’État sont concurrentiels, fonctionnent bien et offrent une bonne liquidité. Globalement, les participants au marché considèrent que le cadre de distribution des titres de dette continue d’établir un juste équilibre entre les intérêts du gouvernement du Canada (en tant qu’émetteur de titres) et ceux des distributeurs de titres d’État et des investisseurs finaux. Par conséquent, les objectifs de longue date du gouvernement en matière d’émission de titres de dette, qui consistent à s’assurer une source stable de financement à faible coût tout en soutenant le bon fonctionnement du marché de ses titres, sont atteints.

D’autres faits saillants suivants sont ressortis de cette consultation, à savoir :

*Les coûts associés aux activités de tenue des marchés primaire et secondaire du gouvernement du Canada ont augmenté, mais dans l’ensemble, ils demeurent plutôt en équilibre avec les avantages que procurent ces activités*

Bien que les avantages liés à la négociation principale soient restés plus ou moins les mêmes, certains coûts ont augmenté depuis l’examen mené en 2005. La hausse des coûts découle principalement de changements relatifs aux fonds propres, aux technologies de l’information et à la conformité. Les négociants principaux ont souligné avoir apporté certains ajustements à leurs modèles d’affaires et à leurs activités de tenue de marché en réponse à l’évolution de l’environnement externe, afin de

maintenir la rentabilité de la négociation des titres de dette du gouvernement et de répondre aux besoins des clients.

### *Les avantages liés à un accès direct des clients aux adjudications ne sont pas évidents*

Les négociants principaux sont réticents à l'idée que les clients puissent participer directement aux adjudications, tandis que ces derniers ont exprimé leur préférence pour un accès direct. Les opinions divergent quant à l'incidence que pourrait avoir l'accès direct des clients sur les objectifs du gouvernement en matière d'émission de titres de dette.

### *La négociation électronique devrait gagner en importance*

Les participants au marché ont confirmé que la négociation électronique de titres du gouvernement du Canada devient de plus en plus courante sur le marché secondaire. Pour le moment, elle demeure caractérisée par des transactions relativement petites ou moyennes. Bien que la proportion des transactions importantes effectuées sur certaines plateformes électroniques ait augmenté, ces transactions continuent d'être principalement effectuées par téléphone.

La plupart des participants au marché considèrent la négociation électronique comme une évolution positive pour des raisons liées à la transparence du marché et à l'exécution des transactions. Certains répondants signalent que les plateformes électroniques pourraient ne pas améliorer la liquidité du marché, particulièrement en période de tensions sur les marchés lorsque les transactions des clients ont tendance à aller dans un seul sens, et qu'elles pourraient avoir des effets incertains sur le cadre de distribution des titres de dette.

### *Exigences liées aux activités de négociation sur le marché secondaire*

Interrogés sur les avantages de la mise en œuvre d'exigences supplémentaires visant à favoriser les activités de négociation sur le marché secondaire, les négociants principaux et les autres distributeurs de titres d'État font généralement valoir que des exigences plus strictes à cet égard n'étaient pas nécessaires pour appuyer les objectifs du gouvernement, qui consistent à obtenir un financement stable et à faible coût et à soutenir le bon fonctionnement du marché des titres. Même s'ils conviennent que les titres du gouvernement du Canada d'émissions antérieures sont moins liquides que les obligations de référence, les participants s'entendent largement sur le fait qu'ils ne devraient pas être considérés comme illiquides. L'expérience des pays ayant mis en œuvre des exigences en matière de négociation de titres sur le marché secondaire montre que ces exigences peuvent parfois conduire à des pratiques de négociation qui n'appuient pas les objectifs du gouvernement.

## **Conclusion**

Dans l'ensemble, les répondants sont d'avis qu'au Canada, les marchés primaire et secondaire des titres d'État sont concurrentiels, fonctionnent bien et offrent une bonne liquidité. Ainsi, les participants estiment que si des modifications devaient être apportées au cadre de distribution des titres de dette, elles devraient être mineures. Ils intègrent le fait que l'évolution des marchés primaire et secondaire se poursuit, et qu'une surveillance continue et des consultations régulières sont donc nécessaires pour s'assurer que le cadre de distribution des titres de dette continue de fonctionner dans l'intérêt de tous les participants et de répondre aux objectifs de gestion de la dette du gouvernement du Canada.