



Cadre de fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada : rencontres avec les parties prenantes du secteur

16 octobre 2019

Vue d'ensemble

- ❖ Lors de sa dernière rencontre, le Forum canadien des titres à revenu fixe a convenu que la Banque communiquerait avec les participants de l'atelier sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada pour :
 - obtenir des commentaires sur un cadre qui favoriserait le fonctionnement du marché dans un contexte de faibles taux d'intérêt;
 - avoir un portrait plus complet des frictions associées au règlement sur le marché des titres du gouvernement du Canada.
- ❖ Les représentants de la Banque ont rencontré des participants au marché à Montréal et à Toronto, notamment des représentants :
 - de caisses de retraite;
 - de gestionnaires d'actifs et de fonds de couverture;
 - de gardiens d'actifs;
 - d'une maison de courtage privilégié.

Thèmes abordés lors des rencontres

1. Presque tous les participants voient les avantages qu'apporterait un cadre favorisant le bon fonctionnement du marché dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt.
2. Une pénalité imposée en cas d'échec du règlement des opérations (une composante du cadre) pourrait favoriser la discipline de marché dans d'autres contextes de taux d'intérêt.
3. Les composantes du cadre (y compris la pénalité en cas d'un échec de règlement) devraient être élaborées et modulées en fonction du marché canadien.

Thème n° 1 : les participants au marché reconnaissent qu'une pénalité en cas d'échec de règlement pourrait favoriser le bon fonctionnement du marché dans un contexte de faibles taux d'intérêt

- ❖ Les participants considèrent que le marché fonctionne bien dans le contexte actuel.
 - La demande de titres est satisfaite par l'offre de titres prêtables; les taux critiques de rentabilité des prêteurs sont bas et stables.
- ❖ Les participants savent que la situation pourrait changer si les taux étaient très bas ou négatifs.
 - Les prêteurs pourraient ne pas vouloir prêter des obligations (rares) :
 - si l'écart sur les opérations spéciales ne pouvait s'ajuster en raison de sa limite supérieure (comme l'indiquait la présentation précédente faite au Forum), et que la demande de titres n'était plus facilement satisfaite par l'offre de titres prêtables;
 - si les échecs de règlement augmentaient sensiblement.
 - Conséquence : il pourrait devenir difficile d'effectuer des opérations comme les ventes à découvert de titres du gouvernement du Canada.
- ❖ Les participants reconnaissent que la pénalité en cas d'échec de règlement peut faire augmenter la limite supérieure de l'écart sur les opérations spéciales, stimuler l'offre de titres et soutenir un marché continu pour la vente à découvert de titres lorsque les taux d'intérêt sont bas.

Thème n° 2 : le cadre pourrait favoriser la discipline du marché en matière de règlement dans d'autres contextes de taux d'intérêt

- ❖ Les participants au marché pensent qu'une pénalité en cas d'échec de règlement améliorerait la discipline du marché en matière de règlement dans un contexte de faibles taux d'intérêt.
- ❖ Ils pensent aussi que cette pénalité pourrait avoir le même effet dans d'autres contextes de taux d'intérêt.
- ❖ Une meilleure discipline peut donner de meilleurs résultats, surtout pour les participants de petite taille qui n'ont pas un portrait clair du processus de règlement :
 - Actuellement, les participants dont les opérations ne font pas l'objet d'un traitement intégré n'ont une idée claire de ce qui sera réglé qu'en fin de journée et sont davantage exposés à des échecs de règlement.

Thème n° 3 : le cadre devrait être élaboré, modulé et mis en œuvre prudemment

Les participants ont mentionné que :

- ❖ le niveau de la pénalité en cas d'échec de règlement et les circonstances où elle serait appliquée ne seront pas nécessairement les mêmes que ceux que l'on retrouve dans d'autres pays;
- ❖ le cadre devrait être appliqué uniformément à tous les participants au marché et types d'opérations;
- ❖ le cadre de pénalité en cas d'échec de règlement et les politiques connexes devraient être déterminés de façon à limiter le pouvoir de marché des porteurs de titres :
 - il existe déjà des outils pour certains types de participants;
- ❖ si une pénalité en cas d'échec de règlement était mise en œuvre, la Banque du Canada devrait revoir le rôle des titres inscrits à son bilan.

Éléments de réflexion pour la planification de la mise en œuvre du cadre

- ❖ Comment toucher uniformément le marché dans son ensemble?
- ❖ Comment doit-on ajuster l'infrastructure de règlement en place actuellement pour que le calcul de la pénalité y soit intégré et que celle-ci puisse être appliquée à l'ensemble du marché? Une nouvelle infrastructure est-elle requise pour les paiements?
- ❖ Quel devrait être le niveau de la pénalité en cas d'échec de règlement, et une condition d'imposition devrait-elle y être associée?
- ❖ Quelles autres mesures (comme des modifications de règles) pourraient atténuer les préoccupations relatives à la mise en œuvre du cadre, notamment celles ayant trait à la concentration de la propriété de titres ou à une pénurie généralisée?
- ❖ Comment le dispositif de prêt de titres de la Banque du Canada pourrait-il contribuer au bon fonctionnement d'un marché dans lequel une pénalité en cas d'échec de règlement est en place?

Discussions sur les prochaines étapes

- ❖ Les participants rencontrés reconnaissent qu'il est préférable d'établir et de moduler le cadre à l'avance plutôt que d'instaurer des mesures rapidement en période de crise.
 - Faut-il prendre des mesures supplémentaires pour élaborer le cadre?
 - Dans l'affirmative, faudrait-il prendre en compte le point de vue d'un vaste éventail de parties prenantes lors de son élaboration et de sa modulation (soit la « planification de sa mise en œuvre »)? Qui est le mieux placé pour orienter le projet (p. ex., un groupe de travail du Forum composé de parties prenantes du secteur, comme le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire)?
 - Le Forum devrait-il organiser un autre atelier (comme celui du 28 mai) pour établir les éléments à considérer lors de la détermination des principales composantes du cadre?