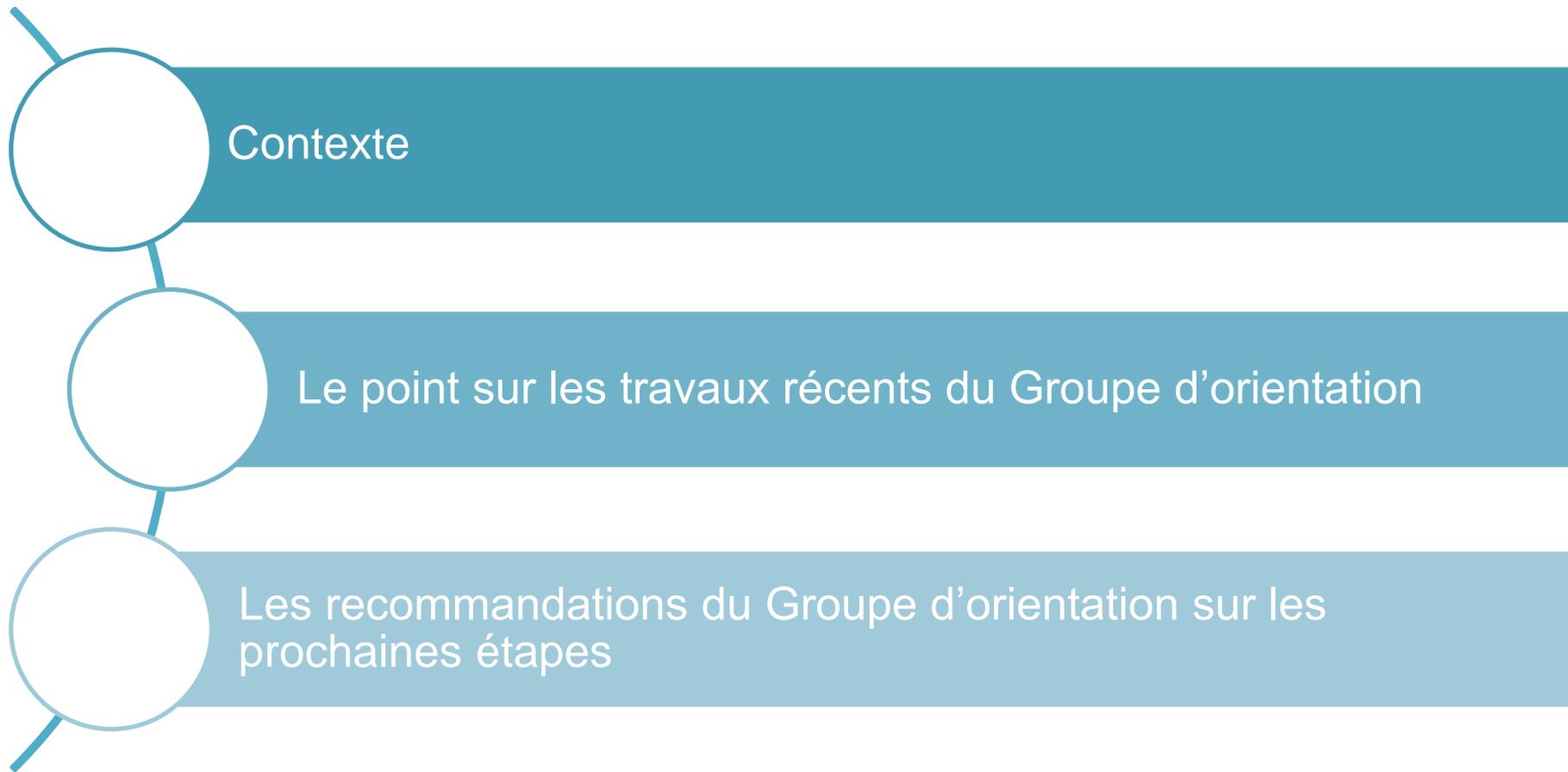




Mise à jour du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

15 sept. 2020

Programme



Contexte

Rappel de la mission du Groupe d'orientation et contexte

❖ Mission du Groupe d'orientation

- Explorer et concevoir un cadre qui favoriserait le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada dans un contexte de taux d'intérêt bas (**phase de conception**) et formuler des recommandations sur la conception de ce cadre au Forum canadien des titres à revenu fixe.
 - Le cadre devra prévoir un mécanisme d'incitations financières au règlement rapide des opérations.
- Sous réserve de l'approbation du Forum et de plus amples instructions de sa part, prendre les mesures nécessaires en vue de la mise en œuvre du cadre (**phase de mise en œuvre**).

❖ Facteurs qui sont venus précipiter les travaux du Groupe d'orientation

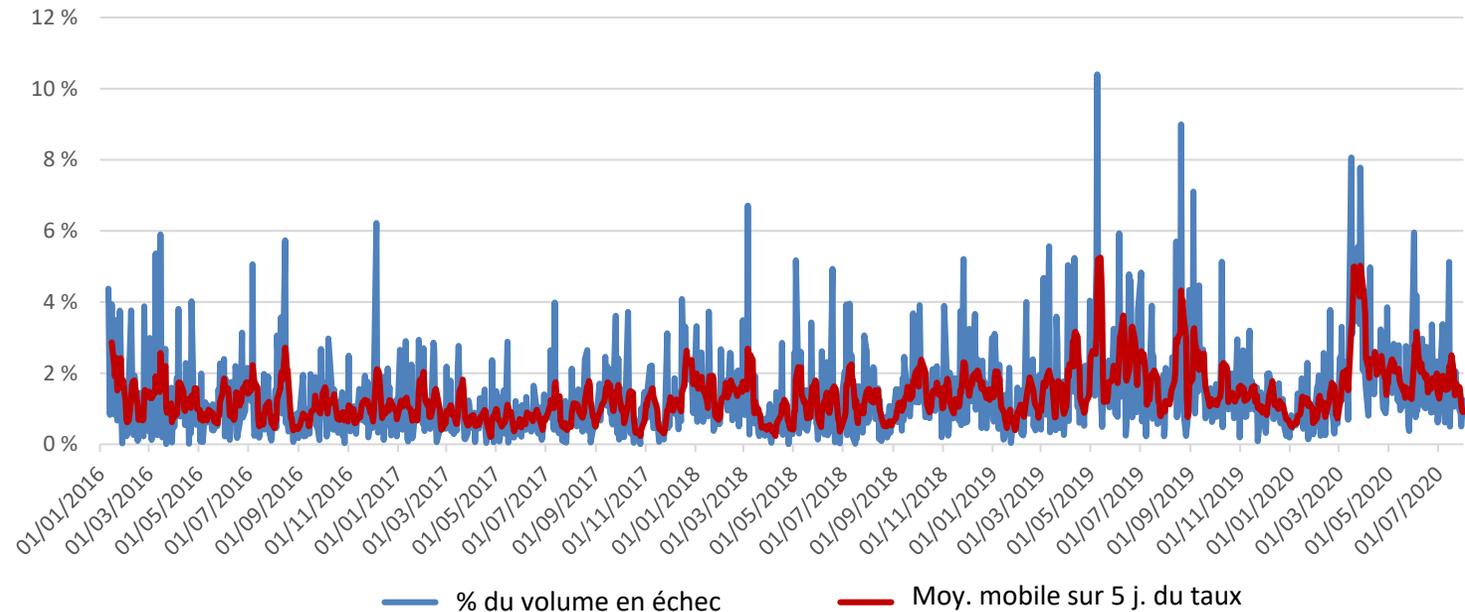
- Des travaux de recherche de la Banque ont démontré que le taux du financement à un jour impose une limite à l'écart sur les opérations spéciales.
 - Le fait qu'il y ait moins d'incitations financières à livrer les titres du gouvernement du Canada (GC) quand les taux d'intérêt sont bas peut compromettre l'équilibre du marché et nuire à la participation au marché au comptant et du financement par titres visant les titres du GC.
- Les acteurs du secteur reconnaissent qu'il est préférable d'établir et de calibrer le cadre à l'avance plutôt qu'en période de crise.
- Les participants au marché estiment aussi que le cadre pourrait favoriser la discipline de marché hors du contexte de taux d'intérêt bas.

Analyse des échecs de règlement sur le marché au comptant des obligations du GC

Méthode :

- Échecs quotidiens sur les opérations au comptant exprimé en pourcentage du volume des règlements d'opérations au comptant (source SEROM 2)
- Toutes les opérations visant des obligations du GC sont incluses, à l'exception des opérations en attente
- Pour les échecs identifiés comme récurrents, seul le premier est compté

Échecs de règlement sur les opérations au comptant (CDSX) en pourcentage du volume de ces opérations (SEROM 2)



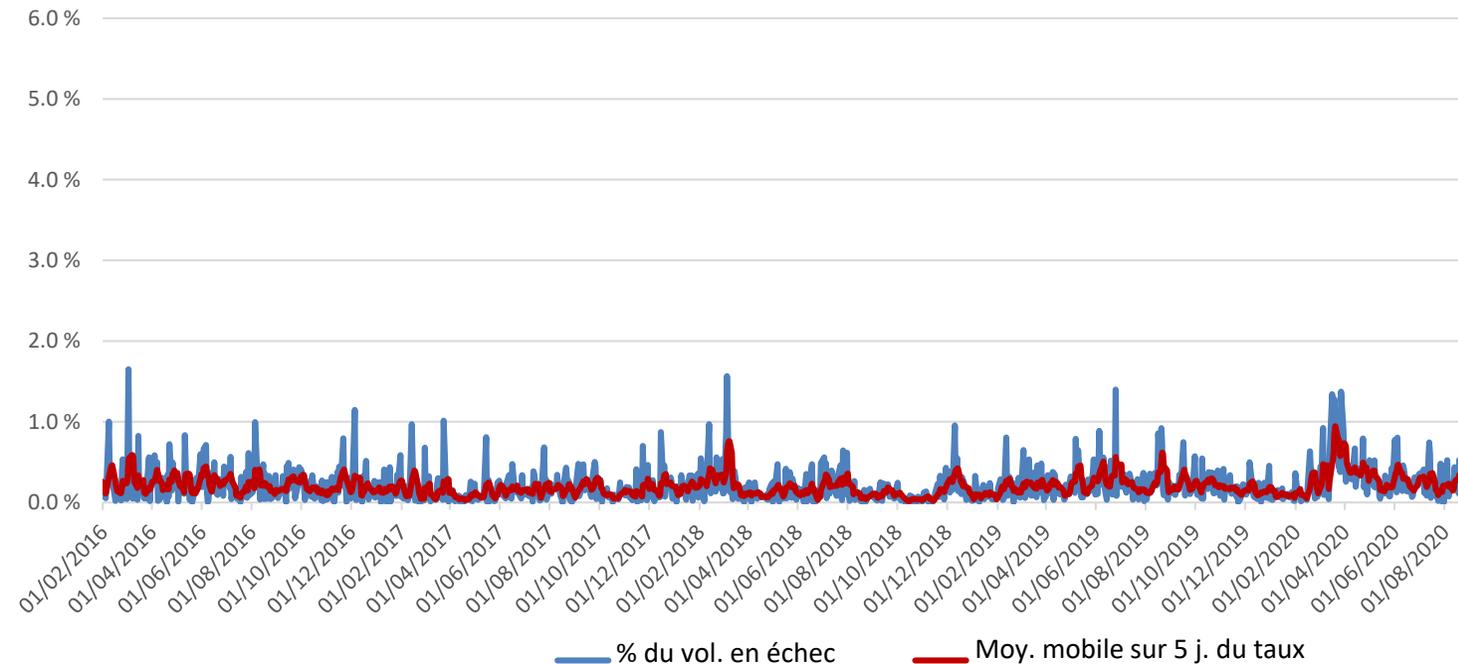
- Taux moyen d'échecs sur les opérations au comptant durant la période considérée : 1,4 %
- Le problème des échecs élevés et persistants ne s'est pas posé au Canada autant qu'ailleurs, mais des pics se produisent : des pics de taux d'échecs quotidiens de l'ordre de 4 à 10 % sont enregistrés avec une certaine régularité.
- Une hausse marquée du *volume total* d'échecs sur les opérations au comptant sur titres du GC a été enregistrée en mars. C'est la plus prononcée de notre ensemble de données.

Analyse des échecs de règlement sur les opérations de pension visant des titres du GC

Méthode :

- Échecs quotidiens sur opérations de pension visant des titres du GC exprimés en pourcentage du volume des règlements d'opérations de pension (source SEROM 2)
- Les autres filtres sont les mêmes que dans l'analyse des échecs sur le marché au comptant

Échecs de règlement sur opérations de pension (CDSX) en pourcentage du volume de ces opérations (SEROM 2)



- Taux moyen d'échec sur les opérations de pension durant la période considérée : 0,21 %
- Des pics d'échecs quotidiens de l'ordre de 1 % sont régulièrement enregistrés.

Point sur les travaux récents du Groupe d'orientation

Le Groupe d'orientation en est à la fin de la 1^{re} étape de la phase de conception

15 sept. : réunion du Forum canadien des titres à revenu fixe

Faire le point sur l'avancement et recueillir les commentaires sur les prochaines étapes

2^e trim. 2021 : réunion du Forum canadien des titres à revenu fixe

Le Groupe d'orientation présente ses recommandations sur la faisabilité et la conception



Juin-août



2^e sem. 2021

Éventuelle publication d'un livre blanc et vaste consultation du secteur

22 sept., 16 h-17 h : réunion virtuelle

Selon les commentaires du Forum, passer à l'étape de la planification de la phase de conception

Reprise des travaux du Groupe d'orientation :

1. Échanges avec des interlocuteurs étrangers sur le fonctionnement des marchés durant la pandémie et leur expérience des mécanismes d'incitation financière
2. Discussion sur le ou les mécanismes à examiner à l'étape de la planification

1^{re} étape : choix des mécanismes

2^e étape : élaboration du projet

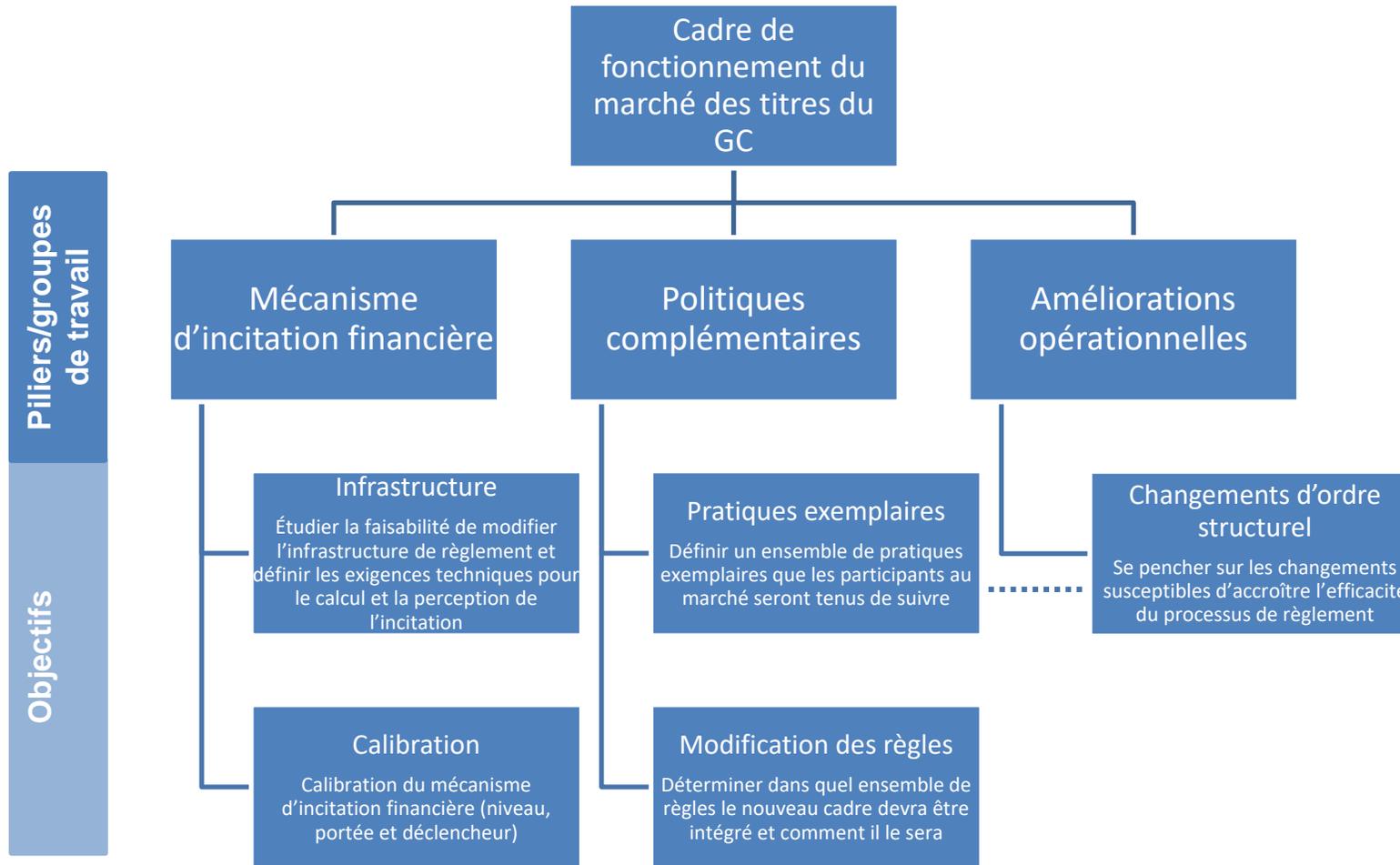
**Phase de mise en œuvre éventuelle
(sous réserve de l'approbation du Forum
et de plus amples instructions de sa part)**

Phase de conception

Résultats des échanges avec les interlocuteurs étrangers et recommandations du Groupe d'orientation sur la conception du cadre

- ❖ De grandes économies se sont penchées sur les échecs de règlement et ont pris des mesures pour s'attaquer au problème au cours des dix dernières années.
- ❖ Les approches diffèrent selon les pays, mais, de manière générale, les cadres robustes reposent sur plusieurs piliers :
 - Mécanisme d'incitation financière**
 - P. ex. : pénalité en cas d'échec de règlement, procédure de rachat d'office obligatoire
 - Politiques complémentaires**
 - P. ex. : pratiques exemplaires du TMPG, code de conduite de l'AFMA
 - Améliorations opérationnelles**
 - P. ex. : changement des heures limites pour le règlement au Japon; harmonisation des conventions de règlement aux États-Unis
- ❖ Le Groupe d'orientation estime qu'une approche qui intégrerait ces trois piliers constituerait un bon point de départ à pour l'élaboration du plan directeur de la phase de conception.

Approche possible de l'élaboration du projet de cadre



Les livrables à présenter au Forum canadien des titres à revenu fixe à cette étape :

- Un document traitant des questions de faisabilité et fournissant des recommandations pour l'élaboration du cadre
 - Les objectifs pour chacun des piliers, comme l'indique le diagramme
- Une approche générale, mais qui aborde les questions relatives aux aspects suivants pour chaque pilier :
 - Considérations d'ordre opérationnel
 - Coût de mise en œuvre
 - Calendrier d'élaboration

Recommandations du Groupe d'orientation sur les prochaines étapes

Les recommandations sur Groupe d'orientation sur l'étape de l'élaboration du projet

- ❖ Les membres ont discuté de deux mécanismes d'incitation et deux stratégies de mise en œuvre :
 - Types de mécanisme : pénalité d'échec de règlement ou procédure de rachat d'office obligatoire
 - Stratégies de mise en œuvre :
 - Mécanisme unique – La pénalité d'échec de règlement ou les rachats d'office obligatoires sont retenus comme mécanisme.
 - Formule hybride – Les deux mécanismes, la pénalité d'échec de règlement et les rachats d'office obligatoires, font partie du cadre.

- ❖ Le Groupe d'orientation fait les recommandations suivantes :
 1. Les **travaux d'élaboration du projet de cadre devraient aller de l'avant** : l'étude de faisabilité et les recommandations en matière de conception (le « projet ») devraient être soumises au Forum canadien du marché des changes au 2^e trim. de 2021 pour qu'il les approuve et donne ses instructions.
 2. La réflexion sur la **pénalité d'échec de règlement** comme mécanisme unique d'incitation devrait se poursuivre à l'étape de l'élaboration du projet de cadre.
 3. À cette étape, **une partie de la réflexion devrait porter sur l'organisation de la mise en place du cadre** :
 - Certaines composantes du cadre gagneraient-elles à être mises en œuvre avant d'autres?
 - Certaines composantes pourraient-elles être introduites de manière graduelle, p. ex, selon la persistance des opérations non dénouées?

Les membres du Comité canadien des titres à revenu fixe appuient-ils les recommandations du Groupe d'orientation?

Merci
