



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Téléconférence, le 15 septembre 2020, de 15 h 30 à 17 h 30

1. Évolution récente du marché obligataire et perspectives ou enjeux à court terme

Les membres du Forum parlent des conditions de liquidité du marché obligataire depuis leur dernière réunion. Un des membres présente une analyse de divers indicateurs de liquidité du marché des titres du Trésor américain. Cette personne mentionne que les volumes de négociation de ces titres sur le marché intercourtiers ont diminué en août par rapport aux niveaux enregistrés au moment de la réunion précédente du Forum. Cela témoigne d'une baisse saisonnière de l'activité de négociation, mais aussi d'une diminution de la volatilité des obligations, surtout celles à court terme émises par le Trésor américain. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur ont été stables ou se sont légèrement resserrés, et ils sont généralement revenus à leur niveau d'avant la pandémie. La profondeur du marché s'est également accrue, mais reste un peu en dessous des niveaux antérieurs à la crise. Les membres sont d'avis que les conditions de liquidité des marchés canadiens se sont aussi améliorées depuis la dernière réunion du Forum.

2. Le point sur le Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

Les coprésidents du Groupe d'orientation informent les membres du Forum des travaux menés par le Groupe [hyperlien] depuis le début de la pandémie. Le Groupe a eu des échanges avec des autorités, des participants au marché et diverses associations de participants aux marchés financiers d'autres grandes économies pour connaître les mesures pécuniaires mises en place pour améliorer le fonctionnement des marchés. On mentionne que, bien que d'autres pays aient adopté différentes approches en cas de défauts de règlement, leurs cadres reposent en général sur trois piliers : des incitations financières, des politiques complémentaires concernant les pratiques exemplaires et des améliorations opérationnelles pour limiter les défauts. Les coprésidents présentent aussi une analyse du taux de défaillance sur les marchés des obligations au comptant et des pensions du gouvernement du Canada. Même si des taux élevés et persistants de défaut de règlement des titres du gouvernement ont moins été un problème au Canada qu'ailleurs, il leur est arrivé d'atteindre 10 %. Il est donc important d'établir un cadre canadien pour régir le fonctionnement du marché de ces titres en contexte de taux d'intérêt bas. Les coprésidents demandent aux membres du Forum de leur donner le mandat de créer le plan directeur de ce cadre, qui prévoirait une seule mesure financière, soit une pénalité en cas de défaut de règlement. La vaste majorité des membres appuie cette proposition et convient que les travaux devraient aussi porter sur la manière de procéder à une mise en place graduelle du cadre. Les coprésidents rappellent que cette phase des travaux ne vise qu'à concevoir un cadre et non à le mettre en œuvre.

3. Dernières nouvelles du TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT recommandent qu'on revoie le mandat du Groupe afin de mettre l'accent sur deux grands objectifs : 1) soutenir l'adoption du taux CORRA en tant que principal indice financier de référence pour les produits dérivés et les titres canadiens, et faciliter la transition à ce taux; 2) analyser le marché secondaire des acceptations bancaires, ainsi que les paramètres actuels du CDOR et son efficacité comme taux de référence. Les coprésidents soulignent que les récentes réformes du CDOR ont surtout porté sur le processus de participation des banques au sondage plutôt que sur la structure sous-jacente du taux, dont fait partie le marché des acceptations bancaires. Ils estiment qu'une analyse complète de l'ossature du CDOR, notamment du rôle des acceptations bancaires dans le financement, reste à faire, même si les réformes de la réglementation bancaire réalisées après la crise ont compromis l'efficacité d'un instrument de financement à court terme des banques comme les acceptations bancaires. Le Groupe de travail basera les recommandations qu'il fera au deuxième trimestre de 2021 sur cette analyse, pour faire en sorte que le régime canadien de taux de référence soit solide, approprié et efficace dans les années à venir.

Pour permettre ces changements, deux sous-groupes devraient être créés : un sous-groupe chargé de la transition et un sous-groupe chargé de l'indice de référence fondé sur le risque de crédit. Les coprésidents recommandent aussi de revoir la composition du Groupe de travail, lequel devrait réunir un plus vaste éventail de participants au marché et de parties prenantes compte tenu de son mandat élargi. Les membres du Forum sont d'accord avec les changements proposés au mandat et à la composition du Groupe de travail.

4. Transparence du marché obligataire

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario présente aux membres du Forum les changements apportés récemment par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Les ACVM ont en effet modifié les règles sur la déclaration obligatoire des opérations sur titres de créance publics et élargi la portée des exigences actuelles de transparence des opérations sur titres de créance privés, lesquelles s'appliquent maintenant aussi aux banques. La Commission informe également les membres de l'élargissement du mandat de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) qui, en tant qu'agence de traitement de l'information, est maintenant chargé de diffuser l'information sur les opérations sur titres de créance publics. La Commission fournit des précisions sur divers aspects des règles de transparence, notamment les titres visés par les nouvelles règles, les seuils des volumes d'opérations et les délais de déclaration. L'OCRCVM indique que le 31 août 2020, il a commencé à diffuser, un jour après l'opération (T+1 à 17 h, HE), l'information relative aux opérations sur titres de créance publics et privés déclarée dans son Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché (SEROM). À compter du 31 mai 2021, l'OCRCVM diffusera aussi selon les mêmes modalités l'information relative aux opérations sur titres de créance publics et privés qui ne fait pas actuellement l'objet d'une déclaration dans le SEROM. L'OCRCVM publiera un avis aux marchés décrivant le processus et le calendrier connexes, et fournissant les coordonnées des personnes-ressources. Enfin, les membres abordent la question de savoir si l'exemption actuellement accordée par l'OCRCVM relativement à la déclaration des opérations sur obligations du gouvernement du Canada avec la Banque devrait être abolie, compte tenu de l'activité accrue de la Banque sur le marché secondaire.

5. Autres questions

La prochaine réunion du Forum aura lieu en janvier 2021. Le secrétaire du Forum communiquera avec les coprésidents et les membres pour déterminer une date qui convient à tous.

Les coprésidents informent les membres que Mike Fisher de BMO quittera le Forum. Ils remercient M. Fisher de sa contribution. Il sera remplacé par un nouveau membre qui représentera un des négociants principaux.

Participants

Membres du Forum :

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Barbara Lambert, Addenda Capital
Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation
Brian D'Costa, Algonquin Capital
John McArthur, Bank of America Securities
Mike Fisher, BMO Marchés des capitaux
Chris Beauchemin, BCIMC
Daniel Bergen, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.
Graeme Robertson, Philips, Hager & North
Greg Moore, Banque TD

Intervenants de l'extérieur :

Grant Vingoe, président et chef de la direction par intérim, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Alina Bazavan, Direction de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Victoria Pinnington, première vice-présidente à la réglementation des marchés, OCRCVM
Ian Campbell, chef de l'informatique, OCRCVM

Banque du Canada :

Toni Gravelle, coprésident
Tamara Gomes
Paul Chilcott
Mark Hardisty
Grahame Johnson
Harri Vikstedt
Mark de Guzman
Thomas Thorn
Zahir Antia