



## **RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS**

Réunion virtuelle, le 15 septembre 2021, de 16 h à 18 h

### **1. Introduction**

Les coprésidents souhaitent la bienvenue à un nouveau membre : Jason Lewis, directeur des marchés des capitaux à la direction de la gestion de la dette du Trésor de la province de la Colombie-Britannique. Ils annoncent également que deux des membres fondateurs du Forum, Roger Casgrain, de Casgrain & Compagnie limitée, et Martin Bellefeuille, de Valeurs mobilières Desjardins, quitteront le Forum. Les coprésidents remercient sincèrement MM. Casgrain et Bellefeuille pour leur contribution.

### **2. Présentation du FICC Markets Standards Board (FMSB)**

Myles McGuinness (PDG) et Christopher Rich (avocat général) du FMSB présentent leur organisation dans ses grandes lignes, y compris ses objectifs et ses projets récents. Le FMSB a été mis sur pied au Royaume-Uni en 2015 afin de renforcer la confiance dans les marchés de gros des titres à revenu fixe, des devises et des produits de base en élevant les normes mondiales de conduite pour tous les participants. L'organisation fixe des normes de conduite sur ces marchés et cherche à promouvoir leur adoption. Les entreprises membres du FMSB intègrent les normes et les principes sous-jacents de l'organisation à leurs programmes de formation, ainsi qu'à leurs politiques et procédures internes. Les membres signent également une déclaration d'engagement chaque année, dans laquelle ils attestent respecter les normes du FMSB. MM. McGuinness et Rich soulignent que les normes du FMSB ont eu une incidence positive sur le fonctionnement des marchés et sur les normes de conduite. L'organisation compte actuellement 49 membres, dont des gestionnaires d'actifs, des courtiers, des banques, des sociétés et des plateformes de négociation. Ces membres représentent 80 % de l'activité côté vente sur les marchés de gros britanniques et ont plus de 10 000 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion. Enfin, MM. McGuinness et Rich présentent certains des projets sur lesquels le FMSB travaille actuellement par l'entremise de son sous-comité sur les vulnérabilités naissantes, comme la notation des performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), qui met l'accent sur l'évaluation de ces critères et sur la gouvernance, le développement des marchés du carbone et les cryptoactifs ou actifs numériques.

### **3. Évolution récente du marché obligataire**

Un membre donne un aperçu des tendances récentes en matière de liquidité sur les marchés obligataires américains. Il mentionne que la liquidité du marché des obligations du Trésor américain a diminué au cours de l'été, mais qu'elle commence à augmenter. La profondeur du marché s'est réduite en juillet et en août, en particulier pour les obligations du Trésor à dix ans. Les volumes de transactions ont également diminué en juillet et août par rapport à juin. Toutefois, les écarts entre les cours acheteur et vendeur sont restés relativement étroits dans la plupart des catégories d'actifs. Les émissions d'obligations de sociétés de qualité, qui diminuent habituellement en été, ont atteint un sommet au cours de la première semaine de septembre (et on s'attend à ce qu'elles atteignent des niveaux record pour ce mois). Enfin, il indique

que le volume des swaps fondés sur le SOFR a augmenté considérablement à la suite de l'initiative SOFR First, qui vise les opérations sur le marché intercourtières.

Un autre membre présente une analyse des conditions de liquidité sur le marché des obligations du gouvernement du Canada. Le volume moyen des opérations a diminué entre juin et juillet, et reste inférieur aux moyennes de 2017 à 2021. Le gouvernement du Canada a accru ses émissions d'obligations, mais l'encours des obligations en circulation, après déduction de celles détenues par la Banque du Canada, est demeuré assez stable depuis janvier 2017. La volatilité des taux d'intérêt a également diminué, sous l'effet de la chute des volumes de transactions. À son avis, la réduction des achats d'obligations par la Banque du Canada a eu un impact limité sur les rendements ou sur la volatilité du marché obligataire, car cette réduction avait été clairement communiquée aux marchés. Il mentionne que les opérations de cession en pension de titres de la Banque ont soutenu davantage le fonctionnement et la liquidité du marché. Enfin, il souligne que les volumes quotidiens moyens de transactions sur obligations provinciales ont connu une augmentation proportionnellement plus importante que ceux des obligations du gouvernement du Canada depuis 2017.

Les membres discutent des exigences de transparence et de communication de certaines plateformes de négociation nationales. On indique qu'une plateforme de négociation d'obligations achemine les transactions de son entité canadienne réglementée vers ses plateformes extraterritoriales, ce qui rendrait ces transactions également sujettes à la surveillance et aux exigences de déclaration d'autorités de réglementation étrangères. Les membres n'expriment aucune préoccupation immédiate, mais estiment que cette question mériterait d'être examinée.

#### **4. Initiatives visant à améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada**

Les coprésidents du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada informent les membres du Forum de l'état d'avancement du projet. Ils font un résumé des commentaires des membres du Forum et des échanges bilatéraux avec les participants au marché relativement à une éventuelle pénalité en cas d'échec de règlement. Les commentaires indiquent que le calibrage du mécanisme de pénalité est approprié dans l'ensemble, mais qu'un déclencheur initial potentiel pourrait également être envisagé. La structure de gouvernance a également été jugée appropriée. Les participants au marché ont mentionné que les travaux sur les politiques complémentaires devraient être axés sur les moyens de réduire les frictions associées au règlement.

Le Groupe de travail sur les politiques complémentaires présente les axes prioritaires qu'il a temporairement établis en matière de pratiques exemplaires. Ceux-ci concernent notamment les frictions associées au règlement attribuables 1) à des questions d'ordre structurel telles que l'accès au crédit, la compensation et le règlement partiel; 2) aux goulots d'étranglement dans le processus de règlement et 3) à la gouvernance. Le groupe de travail poursuivra le dialogue avec les participants au marché pour valider ces sujets potentiels et soumettre des propositions de pratiques exemplaires au Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada aux fins d'examen.

Le groupe de travail chargé de la mise au point du mécanisme de pénalité pour échec de règlement expose les différentes solutions qu'il étudie, à la lumière des commentaires reçus, pour une activation progressive du mécanisme de pénalité. Il présente également une analyse de l'ampleur de la pénalité en cas d'échec

de règlement que les membres de la CDS auraient reçue ou payée sur une période de trois mois en 2020. D'après les données, la plupart des paiements auraient été bien inférieurs à 50 000 \$ pour la période de trois mois, et même inférieurs à 10 000 \$ dans la vaste majorité des cas. Une autre analyse, fondée sur une période plus longue, sera effectuée.

Le Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada a l'intention de faire le point sur le plan directeur en octobre auprès des membres du Forum, et de leur présenter une recommandation pour le calibrage du mécanisme de pénalité en cas d'échec de règlement. Le plan directeur définitif devrait être présenté en novembre pour approbation finale, et la décision d'aller de l'avant devrait être prise au début de 2022.

## **5. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT**

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT font le point sur l'avancement, depuis la dernière réunion du Forum, des chantiers de réforme au pays et à l'étranger. Ils informent les membres du succès de l'initiative SOFR First, et du fait que l'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) a officiellement approuvé le taux SOFR à terme du CME Group à la suite de cette initiative, ce qui devrait encourager l'utilisation de ce taux comme principal taux de référence sur le marché américain des prêts. Ils indiquent qu'à compter du 21 septembre, les prix des swaps de devises variable-variable libellés en dollars américains, en livres sterling, en yens japonais et en francs suisses seront établis sur le marché intercourriers à partir de leur taux sans risque respectif. Enfin, les coprésidents mentionnent que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a annoncé le 15 septembre que le CDOR a été désigné comme « indice de référence essentiel » et « taux d'intérêt de référence » aux fins du Règlement 25-102 et de la Règle 25-501 de la CVMO. Refinitiv Benchmark Services Limited (RBSL) est l'administrateur du CDOR.

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT font le point sur les progrès réalisés par les différents sous-groupes. Les membres sont informés que la version définitive des conventions applicables aux obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA et des clauses de repli recommandées devrait être publiée en octobre, de même que les conventions pour les prêts fondés sur le taux CORRA. Les coprésidents présentent une analyse initiale de l'examen du taux CDOR, ainsi que les résultats du sondage sur le volume et la portée du CDOR et des acceptations bancaires (AB), et les commentaires reçus lors de trois ateliers tenus avec des services de trésorerie des banques, des emprunteurs et des investisseurs afin de discuter de l'utilisation du CDOR et des AB. Enfin, ils font un survol des résultats préliminaires de l'enquête sur les cadres et les pratiques du processus de participation au sondage CDOR et expliquent en quoi ils diffèrent de ceux des autres taux de référence interbancaires mondiaux.

## **6. Autres questions**

On rappelle aux membres que le 30 septembre est la Journée nationale de la vérité et de la réconciliation, un nouveau jour férié.

## **Participants**

### **Membres du Forum :**

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident  
Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation  
Brian D'Costa, Algonquin Capital  
John McArthur, Bank of America Securities  
Daniel Bergen, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie  
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie  
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC  
Marlene Puffer, Division des investissements du CN  
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins  
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.  
Rob Goobie, Healthcare of Ontario Pension Plan  
Graeme Robertson, Phillips, Hager & North Investment Management  
Jason Lewis, Trésor de la province de la Colombie-Britannique  
Paul Scurfield, Banque Scotia  
Greg Moore, Banque TD

### **Participants externes (uniquement pour le point 1) :**

Miles McGuinness, FMSB  
Christopher Rich, FMSB

### **Banque du Canada :**

Toni Gravelle, coprésident  
Wendy Chan, secrétaire  
Zahir Antia  
Mark de Guzman  
Annick Demers  
Mark Hardisty  
Grahame Johnson  
Stéphane Lavoie  
Thomas Thorn  
Harri Vikstedt