



## **RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS**

Réunion virtuelle, le 30 novembre 2021, de 16 h à 18 h

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

Deux membres entament la discussion en faisant le point sur l'évolution des marchés des titres à revenu fixe depuis la dernière réunion du Forum. Ils font remarquer que la récente volatilité du marché des obligations du gouvernement du Canada est attribuable à des changements sur la scène internationale plutôt qu'à des situations précises au Canada. Des prises de position unidirectionnelles importantes conjuguées à des émissions récentes de moins grande taille ont contribué à accroître la volatilité du marché, les participants liquidant et modifiant leurs positions en fonction des mises à jour des banques centrales. Les informations liées à la pandémie ont aussi accentué l'incertitude.

Un membre indique que, malgré une légère détérioration par rapport à il y a quelques mois, les conditions de liquidité sont demeurées robustes dans l'ensemble au regard du passé. D'autres membres font remarquer que les conditions de liquidité pourraient rester difficiles compte tenu de la dynamique à la fin de l'année. Un autre membre souligne qu'en dépit d'une volatilité accrue, il est encourageant de constater qu'il n'y a pas d'augmentation des échecs de règlement sur les marchés canadiens des titres à revenu fixe.

### **2. 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 d'un plan directeur visant à améliorer le fonctionnement de ce marché.

Les membres du groupe de travail chargé de la mise au point du mécanisme de pénalité pour échec de règlement présentent, aux fins d'examen, les recommandations quasi définitives du volet du plan consacré à la pénalité. Ces recommandations concernent : le calibrage du mécanisme de pénalité pour échec de règlement; la structure de la pénalité et les transactions visées; une proposition quant à l'instauration d'une période d'essai; la structure de gouvernance du cadre de fonctionnement.

Plusieurs volets du plan directeur ont été modifiés depuis la dernière réunion du Forum. Le calcul des taux d'échec et des seuils de déclenchement pour les composantes dynamiques a été simplifié. Le plan prévoit désormais l'utilisation d'un taux d'échec unique fondé sur les données de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée. Comme le suggérait le Forum, les recommandations incluent maintenant un examen formel après la phase d'essai pour déterminer si le mécanisme de pénalité serait activé en permanence, ainsi que des indications supplémentaires sur le cadre de gouvernance.

En outre, on présente aux membres du Forum la recommandation préliminaire concernant les pratiques exemplaires et une démarche pour approfondir l'analyse de la mesure opérationnelle visant à réduire les frictions associées au règlement. Le Groupe de travail sur les politiques complémentaires présentera ses recommandations finales au Forum en février.

La décision d'autoriser la consultation publique sur le mécanisme de pénalité pour l'échec de règlement sera prise lors de la réunion du Forum en février 2022, ce qui permettra aux membres de faire connaître la proposition au sein de leurs organisations.

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

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT soumettent le livre blanc précisant les recommandations du Groupe de travail pour l'avenir du taux CDOR à l'approbation des membres du Forum. Le Groupe de travail recommande que Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL) cesse de calculer et de publier le CDOR après le 30 juin 2024. Il propose une période de transition en deux étapes en vue du remplacement du CDOR. La première étape se déroulerait jusqu'au 30 juin 2023, et la seconde s'achèverait le 30 juin 2024. Au terme de la première période, le Groupe de travail s'attend à ce que le taux CORRA soit devenu le taux de référence pour tous les nouveaux produits dérivés et titres. Il n'y aurait donc aucune nouvelle exposition au CDOR après cela, sauf dans certains cas limités, notamment dans le cas où les produits dérivés couvrent ou réduisent les expositions au CDOR liées à des produits dérivés ou titres négociés avant le 30 juin 2023, ou liées à des contrats de prêt négociés avant le 30 juin 2024.

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT précisent que la décision de cesser la publication du CDOR appartient uniquement à RBSL et que les recommandations du Groupe de travail ne constituent pas une déclaration publique ou une publication d'information indiquant que l'administrateur du CDOR a cessé ou cessera de fournir le taux définitivement ou pour une durée indéterminée. Si RBSL est d'accord avec l'analyse et les recommandations du Groupe de travail et annonce qu'elle cessera de publier le CDOR à la suite de ses consultations publiques, les ressources allouées au remplacement du LIBOR (en cours) serviront également pour le passage du CDOR au CORRA. Les travaux réalisés par l'International Swaps and Derivatives Association pour faciliter l'adoption de taux à un jour sans risque seront aussi très utiles.

Les membres du Forum approuvent à l'unanimité la recommandation du Groupe de travail sur le TARCOT et la publication du livre blanc. (Nota : le livre blanc a été [publié](#) le 16 décembre.)

Si RBSL est d'accord avec la recommandation du Groupe de travail sur le TARCOT, il y aura des répercussions sur le système financier du Canada. Par conséquent, les coprésidents demandent qu'on élargisse le mandat du Groupe de travail pour y intégrer la préparation d'un plan de transition complet qui pourrait être appliqué si RBSL décide que le taux CDOR doit cesser d'être publié. Les membres du Forum approuvent cette demande, mais examineront la formulation exacte des changements apportés au mandat du Groupe de travail.

Bien que les recommandations du Groupe de travail ne visent que le CDOR, l'abandon de ce taux pourrait avoir des répercussions sur les émissions d'acceptations bancaires (AB), puisque les banques pourraient choisir de cesser d'émettre des AB à court terme au profit d'autres formes de financement. Les membres conviennent que le Forum collaborera avec des acteurs du secteur pour évaluer les effets de la réduction des émissions d'AB et établir les efforts supplémentaires à fournir, le cas échéant, pour aider les investisseurs à s'adapter aux changements découlant de cette situation.

### **Participants**

**Membres du Forum**

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident  
Brian D'Costa, Algonquin Capital  
John McArthur, Bank of America Securities  
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux  
Daniel Bergen, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie  
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC  
Marlene Puffer, Division des investissements du CN  
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.  
Rob Goobie, Healthcare of Ontario Pension Plan  
Kelsey Gunderson, Banque Laurentienne Groupe Financier  
Graeme Robertson, Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.  
Jason Lewis, Trésor de la Colombie-Britannique  
Paul Scurfield, Banque Scotia  
Greg Moore, Banque TD

**Banque du Canada**

Toni Gravelle, coprésident  
Wendy Chan, secrétaire  
Zahir Antia  
Mark De Guzman  
Annick Demers  
Mark Hardisty  
Grahame Johnson  
Sheryl King  
Stéphane Lavoie  
Michael Mueller (point 2)  
Thomas Thorn  
Harri Vikstedt  
Sabrina Wu (point 2)