



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 20 juin 2016, de 16 h à 18 h

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

Les membres analysent les conditions sur les marchés des titres à revenu fixe depuis la dernière réunion du Forum. Ils estiment que la liquidité est satisfaisante mais un peu plus variable dans toutes les catégories d'actifs. Ce changement concourt à une légère hausse de la volatilité des écarts acheteur-vendeur sur les produits de crédit. L'afflux d'investissements de portefeuille sur le marché canadien est jugé plutôt important mais moins marqué qu'au printemps ni aussi élevé que ne le prévoyaient des membres du Forum au vu du nombre d'opérations sur titres effectuées à taux négatifs à l'échelle internationale.

Les membres passent en revue certains des changements observés sur les marchés des obligations d'État, y compris l'adaptation en cours à la hausse des émissions dans une partie des programmes d'emprunt provinciaux. On note que l'augmentation des émissions a été relativement bien reçue; cependant, un membre relève qu'il est un petit peu plus difficile de trouver un moment opportun pour assurer le succès d'une nouvelle émission obligataire. La liquidité des obligations de référence du gouvernement du Canada est jugée bonne dans tous les segments de la courbe des taux et n'a pas beaucoup changé depuis la dernière réunion. Toutefois, la liquidité des anciennes émissions d'obligations du gouvernement du Canada a connu une baisse, en particulier celle des obligations dont l'échéance dépasse dix ans.

La situation du marché canadien des fonds obligataires négociés en bourse, qui ont atteint récemment une valeur approximative de 25 milliards de dollars, fait l'objet d'une courte discussion. Au Canada, l'activité se concentre sur un marché perçu comme essentiellement primaire, contrairement aux États-Unis où la plupart des opérations ont lieu sur le marché secondaire.

2. Le point sur l'évolution ou les travaux à l'international

La Banque du Canada indique que le [groupe de travail sur le marché des changes](#), constitué de banques centrales et créé afin de mettre sur pied un code de conduite d'application mondiale pour le marché des changes, a publié la première tranche de son [code](#) (en anglais) à la fin mai. La dernière tranche paraîtra en mai 2017.

La Banque fait en outre le point sur les progrès récents réalisés dans le cadre de la réforme des taux interbancaires de référence, et sur les travaux relatifs au choix de nouveaux taux de référence sans risque.

Enfin, les commentaires recueillis à la faveur d'une consultation publique portant sur l'évolution de la structure du marché des titres du Trésor américain sont présentés.

3. Le point sur l'enquête préparée par le Forum

La Banque du Canada présente un compte rendu succinct de la situation s'agissant de l'enquête que le Forum mène sur le marché canadien des titres à revenu fixe, sur la liquidité de marché, la transparence et l'accès aux marchés. L'enquête vise à relever les modifications intervenues dans les méthodes de négociation, d'exécution des transactions et de gestion de portefeuille qu'utilisent les investisseurs et les vendeurs, ainsi que les émetteurs de titres de créance actifs sur le marché canadien des titres à revenu fixe. Après la réunion du Forum, l'enquête a été diffusée auprès de plus de 1 500 personnes dans plus de 700 entreprises du monde entier. Au sein de chaque entreprise, les cadres supérieurs spécialistes des titres à revenu fixe forment le groupe cible de l'enquête. On envisage de publier les résultats globaux de l'enquête sur la page Web du Forum au courant de l'automne.

4. Réglementation et transparence des marchés des titres à revenu fixe

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) discutent de leurs actions pour donner suite aux constats mis en lumière par la CVMO dans son rapport de 2015 sur les marchés canadiens des titres à revenu fixe. Les problèmes soulevés concernaient avant tout la quantité de données sur le marché canadien des obligations de sociétés mises à la disposition des participants au marché et des autorités de réglementation ainsi que leur étendue.

Les représentants de la CVMO parlent de [*l'Avis 21-315 du personnel des ACVM – Prochaines étapes en matière de réglementation et de transparence du marché des titres à revenu fixe*](#), qui décrit le plan élaboré pour améliorer la réglementation des titres à revenu fixe. La CVMO souligne que les autorités de réglementation ont accès maintenant à des données sur les titres à revenu fixe que les courtiers déclarent au moyen de SEROM 2.0, comme les y oblige la [Règle 2800C](#) (en anglais) de l'OCRCVM. Cette procédure permet à l'OCRCVM de soumettre tous les titres à revenu fixe à la surveillance du marché.

Les données déclarées à l'OCRCVM viendront en outre alimenter l'information prescrite sur les obligations de sociétés publiée après les opérations, ce qui pourrait aider à renforcer la transparence du marché des titres de créance privés. L'OCRCVM indique que le [programme de transparence du marché des obligations de sociétés](#) prendra effet le 4 juillet et que les données seront mises à la disposition du public à compter du 6 juillet.

Les membres discutent également de la récente décision de CanPX de [mettre un terme, le 1^{er} octobre, à ses dispositifs de transparence appliqués aux obligations de sociétés et d'État](#). Un certain nombre de membres du côté des investisseurs craignent que l'arrêt des activités de CanPX ne fasse baisser le niveau de transparence des opérations sur les marchés de titres d'État puisque CanPX ne sera plus chargée de la diffusion des informations sur les titres de créance

publics que l'agence recevait des courtiers intermédiaires en obligations avant et après les opérations.

Les représentants de la CVMO prennent note des inquiétudes exprimées mais relèvent que la fonction d'agence de traitement de l'information exercée par CanPX ne porte que sur les titres de créance privés, les titres de créance publics étant dispensés pour l'heure de toute obligation de transparence (et ce, jusqu'au 1^{er} janvier 2018). CanPX reçoit et diffuse de l'information sur les titres de créance publics, qui lui est fournie volontairement par les courtiers intermédiaires en obligations. La décision de CanPX de cesser ses activités, y compris celles relatives à la déclaration des données sur les titres de créance publics, ne fait pas partie du mandat réglementaire. Les représentants de la CVMO soulignent néanmoins que les remarques des participants investisseurs tombent à point nommé vu que le processus de consultation visant à déterminer le choix des obligations réglementaires nécessaires à la transparence de l'information sur les titres de créance publics démarrera à brève échéance. L'OCRCVM reconnaît par ailleurs que certains investisseurs et émetteurs de titres estiment que les services offerts par CanPX rehaussaient la valeur du système et que, dans ces conditions, il serait prêt à considérer, si les autorités compétentes le demandaient, un élargissement de ses efforts de transparence de façon à répondre aux besoins indiqués.

5. Examen des points à l'ordre du jour de la réunion d'octobre

Les sujets de discussion et les points à porter à l'ordre du jour de la réunion d'octobre seront déterminés d'après les observations reçues des membres. La prochaine réunion du Forum aura lieu à Toronto le 3 octobre 2016.

6. Liste des participants à la réunion

Intervenants extérieurs

Andrew Kriegler, Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Victoria Pinnington, Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Monica Kowal, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Ruxandra Smith, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Représentants du marché

Jean-François Pépin, Addenda Capital
John McArthur, Bank of America Merrill Lynch
Michael Taylor, BlueCrest Capital Management
Chris Beauchemin, British Columbia Investment Management Corporation
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie
Chris Kalbfleisch, Gestion de placements Connor, Clark & Lunn
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins
Daniel Bergen, La Great-West, compagnie d'assurance-vie
Murray Shackleton, Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers
Daniel Duggan, Financière Banque Nationale
Jason Chang, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux

Bradley Pederson, Valeurs mobilières TD

Banque du Canada

Lynn Patterson (coprésidente)

Toni Gravelle (coprésident)

Paul Chilcott

Harri Vikstedt

Maksym Padalko

Samantha Sohal