

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Vancouver, 3 octobre 2017, de 14 h à 16 h 15

Les coprésidents ont commencé par remercier, pour leur précieuse contribution, Jean-François Pépin, Marc Cormier et Daniel Duggan, qui quittent le Comité. Ils ont ensuite souhaité la bienvenue aux nouveaux membres : Sandra Lau de l'Alberta Investment Management Corporation, Karl Wildi de Marchés mondiaux CIBC et Philippe Ouellette de Gestion Fiera Capital Inc.

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

Les membres analysent les conditions sur le marché canadien des titres à revenu fixe depuis la dernière réunion. Dans l'ensemble, les conditions du marché sont considérées comme favorables : aucun problème majeur de liquidité ou de fonctionnement des marchés ne touche la plupart des catégories d'actifs à revenu fixe.

Les membres ont discuté des cours actuels du marché, en particulier de la divergence apparente entre les rendements des actifs à risque et des obligations d'État à long terme. De nombreux membres sont d'avis que cette divergence n'était pas particulièrement inhabituelle et qu'elle pouvait s'expliquer par trois facteurs sous-jacents qui favorisent les deux marchés : attentes d'inflation faible, volatilité financière et économique modérée, et liquidités toujours élevées à l'échelle mondiale. Les membres ont également fait ressortir les conditions favorables sur les marchés primaires des obligations de société et des obligations provinciales. Ils ont constaté une diversification accrue des types d'émetteurs d'obligations de sociétés, surtout du point de vue des importantes émissions d'obligations feuille d'érable, qui s'adressent à un bassin d'émetteurs beaucoup plus large qu'avant la crise financière (de 2005 à 2007). D'après les membres, les conditions actuelles sont propices au marché des capitaux, mais plusieurs risques principaux pèsent sur ses perspectives, notamment une hausse inattendue des tensions inflationnistes, une intensification de la situation géopolitique et les répercussions possibles de nouvelles réglementations sur les marchés¹.

Les membres discutent brièvement de l'incidence que pourrait avoir la normalisation du bilan de la Réserve fédérale des États-Unis sur le fonctionnement des marchés de titres à revenu fixe. La plupart des membres ont estimé qu'à court terme, l'incidence sur les marchés serait minimale compte tenu de la lenteur de la normalisation et de la stratégie clairement énoncée au sujet de la réduction du bilan. Des membres ont aussi fait remarquer qu'à l'échelle mondiale, les liquidités de la banque centrale n'ont cessé d'augmenter malgré le léger ralentissement aux États-Unis.

¹ Parmi ces nouvelles réglementations, citons le ratio structurel de liquidité à long terme et la révision complète du portefeuille de négociation.

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

La Banque a expliqué où en était l'application, dans le monde, de la recommandation du Conseil de stabilité financière visant à réformer les taux d'intérêt interbancaires de référence (taux interbancaires offerts [TIO]) et à définir de nouveaux taux de référence sans risque pour certaines monnaies. Ces derniers taux pourraient venir remplacer les TIO s'ils ne sont plus viables. Compte tenu de ces efforts à l'échelle mondiale, le comité a discuté de la constitution d'un groupe de travail du Forum canadien des titres à revenu fixe dont la mission serait d'évaluer et d'élaborer un taux de référence à terme sans risque canadien qui pourrait servir de taux de référence complémentaire pour le marché canadien. L'instrument canadien en question servirait de taux de référence en même temps que le Canadian-Dollar Offered Rate (CDOR). Les membres ont convenu que la Banque du Canada coprésiderait le groupe de travail qui devrait compter des participants issus de toutes les parties prenantes concernées sur le marché canadien des capitaux. La proposition concernant le mandat et la composition du groupe de travail sera formulée avant la prochaine réunion du Forum canadien des titres à revenu fixe et tiendra compte des commentaires des membres et de diverses parties prenantes au Canada.

Les membres ont également [discuté](#) brièvement des effets que pourraient avoir les exigences de transparence et de recherche en investissements qui découlent de la deuxième directive concernant les marchés d'instruments financiers (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II). À cette étape, l'incidence globale sur les participants au marché canadien et sur le fonctionnement du marché canadien des titres à revenu fixe n'est pas claire. Toutefois, certains membres ont avancé que le MiFID II permettrait d'accroître l'utilisation de la négociation électronique pour répondre aux exigences de déclaration.

3. Examen des points à l'ordre du jour de la prochaine réunion

Les membres discutent brièvement des sujets possibles pour la prochaine réunion du Forum. En plus d'une révision du plan de travail à long terme du forum, citons une discussion sur les plateformes de négociation des obligations de sociétés et sur leur implication pour la liquidité des marchés des obligations de sociétés, ainsi que l'effet éventuel du ratio structurel de liquidité à long terme sur le fonctionnement des marchés. Les sujets de discussion et les points à inscrire à l'ordre du jour seront déterminés d'après les observations reçues des membres.

La prochaine réunion du Forum aura lieu à Toronto et devrait se tenir le 23 janvier 2018.

4. Discussion sur les indices de titres à revenu fixe

Les représentants de FTSE Russell (FTSE) ont donné une [vue d'ensemble](#) des produits faisant partie de l'indice des titres canadiens à revenu fixe de FTSE et ont expliqué notamment comment les participants du marché les élaboraient, les régissaient et les utilisaient. La société a pour but de produire des indices qui sont représentatifs du marché et aussi utiles que possible pour l'utilisateur final. Les représentants ont rappelé l'adhésion de FTSE aux principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs et aux normes des administrateurs

d'indices, ainsi que sa volonté de respecter la réglementation européenne sur les indices de référence qui entrera en vigueur en janvier 2018. Ils ont également mentionné que les changements apportés aux règles régissant la méthodologie ou la gestion des indices étaient soumis à un processus de gouvernance rigoureux (conseil de gouvernance interne et comité consultatif externe) et à la consultation des marchés.

Les membres ont souligné que la transparence dans l'élaboration des indices et l'exactitude des prix des obligations servant à les construire jouent un rôle important dans leur choix des indices des titres à revenu fixe. Ils ont donc fait ressortir la nécessité de se doter d'un processus de gouvernance clair et transparent, notamment de recueillir les commentaires de multiples participants aux marchés. D'après certains membres, un style de communication plus uniforme qui s'accompagnerait d'un calendrier de changements à venir et d'autres renseignements sur les changements de règles permettrait d'accroître la transparence dans la gestion des indices. Certains ont également avancé qu'il faudrait revoir les règles d'élaboration des indices et de détermination du prix des obligations compte tenu des changements apportés au marché canadien des titres à revenu fixe ces dix dernières années. Les représentants de FTSE ont indiqué que la société participait actuellement à plusieurs projets d'amélioration, comme la révision des règles de construction de ses indices conformément aux processus de gouvernance, et continuait de consacrer des ressources à sa série de produits canadiens. Le Forum canadien des titres à revenu fixe fera un suivi avec FTSE au début de 2018 pour se renseigner sur l'évolution de la situation.

5. Liste des participants à la réunion

Représentants de FTSE Russell (présents uniquement pour le point 4, à titre d'observateurs)

Waqas Samad

Marina Mets

Représentants du marché

Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation

John McArthur, Bank of America Merrill Lynch

Chris Beauchemin, British Columbia Investment Management Corporation

Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie limitée

Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC

Chris Kalbfleisch, Gestion de placements Connor, Clark & Lunn

Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins

Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.

Daniel Bergen, La Great-West, compagnie d'assurance-vie

Michael Taylor, GWN Capital Management

Jason Chang, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux

Andrew Branion, Banque Scotia

Bradley Pederson, Valeurs mobilières TD

Banque du Canada

Lynn Patterson (coprésidente)

Toni Gravelle (coprésident)

Paul Chilcott

Harri Vikstedt

Samantha Sohal