



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 28 janvier 2019, de 16 h à 18 h 30

Les coprésidents commencent la réunion en remerciant le membre sortant Bradley Pederson pour sa précieuse participation au comité et en souhaitant la bienvenue au nouveau membre Mike Fisher, de BMO Marchés des capitaux.

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

Les membres analysent l'évolution du marché canadien des titres à revenu fixe depuis la dernière réunion. Dans l'ensemble, les conditions du marché sont qualifiées de difficiles, plus particulièrement pendant la deuxième moitié de l'année. Le mois de décembre, les membres soulignent une baisse de la [liquidité](#) et du fonctionnement du marché pour toutes les catégories d'actifs à revenu fixe.

Les membres décrivent les conditions des marchés à risque en décembre et indiquent que les cours de marché témoignent des positions tendues et de la faible liquidité, dans un contexte où les activités de négociation ont été très rares. Certains membres du côté acheteur mentionnent avoir souhaité faire l'acquisition de titres de sociétés de qualité précis, sans toutefois avoir été en mesure de le faire. Un membre indique que ces conditions rappellent celles de janvier 2016. Les membres font état de l'aversion généralisée pour le risque régnant sur les marchés financiers mondiaux, laquelle alimente la volatilité. Les préoccupations liées à la croissance mondiale et au commerce international sont citées comme étant les principales responsables de la situation parallèlement aux fortes baisses des cours boursiers.

Sur le plan du financement de gros, les membres notent que les marchés des swaps de devises variable-variable ont subi des pressions plus tôt en 2018 comparativement aux années précédentes, mais que la situation était revenue à la normale en décembre. En revanche, on mentionne que les marchés du financement en espèces en dollars américains ont connu des difficultés vers la fin de l'année civile. Les membres abordent aussi l'élargissement de l'écart entre le taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) et le taux des swaps indexés sur le taux à un jour en raison des taux plus concurrentiels offerts par les banques pour d'autres produits de financement. Toutefois, on note que ces écarts se sont depuis resserrés.

Les membres soulignent également que même si la conjoncture intérieure des marchés du crédit canadiens primaire et secondaire a été défavorable après le mois de décembre, les émissions étrangères par divers émetteurs canadiens, à l'échelle des secteurs, ont été relativement vigoureuses en janvier.

Les perspectives du marché des titres à revenu fixe pour 2019 sont décrites comme étant incertaines, des membres soulignant que les enjeux de la croissance mondiale, des événements géopolitiques, de l'évolution du Brexit et des politiques des banques centrales constituent certains des principaux risques pour l'avenir. On s'attend par conséquent à ce que les cours de l'ensemble des catégories d'actifs sur les marchés soient plus volatils par rapport aux dernières années.

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

La Banque du Canada fait brièvement le point sur les progrès réalisés à l'échelle mondiale relativement à la réforme des taux d'intérêt interbancaires de référence et à la définition de nouveaux taux de référence sans risque pour certaines monnaies. Il est mentionné que l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a récemment conclu sa première [consultation sur les clauses définissant les solutions de rechange](#)¹ et qu'une deuxième consultation devrait avoir lieu au début de 2019 sur le taux LIBOR en dollars américains et possiblement sur d'autres indices de référence de monnaie, comme le CDOR.

La Banque présente un résumé du rapport publié récemment par le Comité sur le système financier mondial qui porte sur la [mise en place de marchés des capitaux viables](#).

La Banque note aussi que le Global Foreign Exchange Committee devrait commencer son évaluation triennale et examiner le code mondial des opérations de change l'année prochaine.

3. Dernières nouvelles du TARCOM

Les coprésidents du [Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien \(TARCOM\)](#) présentent aux membres la [méthode de calcul recommandée du taux des opérations de pension à un jour \(CORRA\) amélioré](#). La méthode recommandée comprend le taux médian quotidien des opérations de mise en pension d'obligations et de bons du Trésor du gouvernement du Canada, lequel est obtenu après avoir exclu les opérations quotidiennes, par taux, qui se classent dans le 25^e percentile inférieur afin d'atténuer l'incidence des opérations spéciales sur le taux. Le taux exclut également les opérations de pension à un jour entre sociétés affiliées, car elles peuvent ne pas être représentatives du financement du marché en raison des ajustements des prix de cession, qui diffèrent selon les institutions. Les membres approuvent unanimement la nouvelle approche².

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOM font remarquer qu'un document de consultation publique sur la méthode de calcul proposée pour le taux CORRA amélioré devrait être publié d'ici la fin de février.

Les coprésidents mentionnent aussi que deux nouveaux sous-groupes responsables du TARCOM seront formés à la fin du premier trimestre : un sous-groupe de transition et un sous-groupe chargé du taux à terme sans risque.

¹ La consultation concernait la livre sterling, le franc suisse, le yen japonais et le dollar australien.

² Le 11 décembre, [l'approche initiale du sous-groupe responsable du TARCOM visant un taux CORRA amélioré](#) a été présentée aux membres du Forum.

4. Groupe de discussion sur les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR)

On présente un aperçu des récents travaux du [groupe de discussion sur les TACHR](#), qui s'est réuni au début de janvier pour discuter des moyens d'améliorer la transparence des données relatives aux prêts hypothécaires canadiens, y compris la faisabilité de la création d'une base de données et sa forme éventuelle³. Il est noté que le groupe de discussion, qui comptait douze participants issus principalement du côté vendeur, a indiqué largement soutenir la création d'une base de données nationale sur les prêts hypothécaires assurés et non assurés de tous les prêteurs. Bien que les données historiques soient considérées comme étant pertinentes, on comprend que leur obtention serait difficile. C'est pourquoi les participants du groupe de discussion suggèrent que la collecte des données s'applique seulement pour l'avenir et que l'on tire profit des données existantes, comme celles du nouveau référentiel de la Société canadienne d'hypothèques et de logement et du Bureau du surintendant des institutions financières.

Les membres du Forum veulent savoir s'il y a des questions d'ordre juridique (p. ex., des préoccupations concernant la vie privée et la propriété) liées à la diffusion des données sur les prêts hypothécaires et si tous les émetteurs seraient inclus. Les membres soutiennent la mise sur pied d'une base de données nationale sur les prêts hypothécaires et conviennent que d'autres discussions pourraient être nécessaires. Les prochaines étapes seront précisées en fonction de la rétroaction des membres.

5. Révision du plan de travail à long terme

Les membres passent brièvement en revue les sujets qui pourraient figurer au [plan de travail à long terme](#) du Forum, et discutent de l'établissement de leur ordre de priorité et de la meilleure façon de les présenter. Il est convenu que l'ordre du jour continuera d'inclure un examen de l'évolution du marché des titres à revenu fixe et des changements réglementaires, ainsi que des mises à jour sur la conjoncture internationale, le TARCOM et le marché des TACHR.

Le plan de travail à long terme définitif sera établi en fonction de la rétroaction des membres. Ces derniers soulignent toutefois certains sujets de discussion qui pourraient être prioritaires en 2019 : i) les risques que posent « les anges déchus » pour le marché des obligations de sociétés; ii) l'incidence sur le marché des plateformes de négociation automatisées; et iii) la création possible d'un marché des opérations de pension sur titres de sociétés au Canada.

6. Autres points

À la suite de la réunion, les membres sont invités à un repas annuel en compagnie de cadres supérieurs de la Banque.

La prochaine réunion du Forum aura lieu à Toronto le 9 avril 2019.

7. Participants

³ Notons que le groupe de discussion a découlé de [l'atelier sur les TACHR](#) de septembre 2018.

Représentants du marché

Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation
Brian D'Costa, Algonquin Capital
John McArthur, Bank of America Merrill Lynch
Mike Fisher, BMO Marchés des capitaux
Chris Beauchemin, British Columbia Investment Management Corporation
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie limitée
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.
Daniel Bergen, La Great-West, compagnie d'assurance-vie
Murray Shackleton, Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers
Jason Chang, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux
Andrew Branion, Banque Scotia

Banque du Canada

Lynn Patterson (coprésidente)
Toni Gravelle (coprésident)
Paul Chilcott
Carol Brigham
Harri Vikstedt
Samantha Sohal