



## **RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS**

Toronto, le 9 avril 2019, de 16 h à 18 h 30

Les coprésidents entament la réunion en remerciant pour sa précieuse contribution Andrew Branson, qui quitte le comité.

### **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 considérées comme favorables : aucun problème majeur de [liquidité](#) ou de fonctionnement ne touche les diverses catégories d'actifs à revenu fixe.

L'aplatissement de la courbe des rendements fait l'objet d'une discussion. Les membres citent des facteurs fondamentaux et techniques, notamment l'affaiblissement de la croissance économique mondiale (surtout en Asie) et la demande soutenue des investisseurs à l'égard des obligations à long terme. Selon quelques-uns, la faible pente de la courbe est le signe d'un risque accru de récession, en dépit du fait que d'autres indicateurs des marchés financiers, tels que les écarts de crédit et le cours des actions, laissent présager des perspectives économiques plus positives. D'autres soulignent les conditions généralement favorables sur les marchés aussi bien primaires que secondaires des obligations de sociétés de qualité depuis la fin de 2018, de même que l'atténuation de la volatilité sur les marchés financiers.

De manière générale, les membres font ressortir que les conditions des marchés financiers pourraient changer très soudainement, de façon semblable à ce qui s'est produit pour l'humeur des marchés entre novembre et décembre 2018 sous l'effet du revirement de l'opinion des marchés sur la croissance mondiale et les risques géopolitiques, y compris l'évolution du Brexit.

### **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) mènera sous peu une deuxième consultation sur les clauses définissant les solutions de rechange, celle-ci portant sur les taux LIBOR en dollars américains, CDOR et HIBOR<sup>1</sup>. L'ISDA devrait, en parallèle, mener des

---

<sup>1</sup> LIBOR (London Interbank Offered Rate), CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) et HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate); la [première consultation sur les clauses de rechange](#) portait sur la livre sterling, le franc suisse, le yen et le dollar australien.

consultations sur l'ajout d'un troisième événement déclencheur potentiel pour la mise en œuvre des solutions de rechange dans l'éventualité où un organisme de supervision déterminerait qu'un taux n'est pas représentatif du marché.

La Banque du Canada souligne que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont récemment publié un [projet de règlement](#) aux fins de commentaires pour la sélection et la réglementation des taux de référence et de leurs administrateurs. La date limite pour se prononcer est le 12 juin 2019.

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

Les coprésidents du [Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien](#) (TARCOM) font le point sur le processus de consultation concernant les améliorations proposées au taux des opérations de pension à un jour (CORRA). Ils rappellent aux membres qu'ils ont jusqu'au 30 avril pour envoyer des commentaires sur le [document de consultation](#) publique. Ils soulignent aussi que les tables rondes du secteur, qui servent à discuter de la méthode de calcul d'un taux CORRA amélioré et à mieux faire connaître la réforme des taux de référence mondiaux, ont commencé<sup>2</sup>. Les membres échangent sur l'importance de bien diffuser les changements apportés aux taux de référence canadiens et mondiaux dans l'ensemble du secteur, et de parler des autres mesures qui pourraient améliorer la prise de contact avec les intervenants sur les marchés.

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOM mentionnent également la formation de deux nouveaux sous-groupes : le premier, chargé de la transition, a pour objectif principal de faciliter l'utilisation du taux CORRA dans le système financier, et le second, chargé du taux à terme sans risque, se consacrera tout d'abord à évaluer la potentielle utilité d'un taux à terme sans risque au Canada.

### **4. Initiatives d'amélioration du fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada**

La Banque du Canada présente un projet [d'initiative visant à améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada \(titres d'État\)](#). On mentionne que la Banque du Canada et le ministère des Finances ont examiné régulièrement la structure d'émission des titres d'État et les politiques connexes afin de veiller au bon fonctionnement du marché. Ce faisant, ils ont constaté que la convention actuelle sur le marché pour les défauts de règlement n'est pas adéquate dans un contexte de bas taux d'intérêt vu le faible coût implicite de la non-livraison d'un titre<sup>3</sup>. Cette situation peut entraîner la restriction des prix ou l'imposition d'un prix plafond pour l'emprunt d'obligations sur le marché du financement par titres<sup>4</sup>. La Banque explique que la mise en place de frais minimaux en cas de défaut de livraison (une « pénalité en cas de

---

<sup>2</sup> Les tables rondes se tiennent à Calgary, Montréal, Toronto, Vancouver et New York. Deux webinaires seront également organisés.

<sup>3</sup> Le coût d'option associé au retard (ou au défaut) de livraison représente la renonciation aux intérêts au taux du financement à un jour.

<sup>4</sup> Les opérations de financement par titres comprennent les opérations de pension et les accords de prêt de titres.

défaut ») pourrait bénéficier au fonctionnement tant du marché au comptant que du marché des pensions en permettant d'élargir la fourchette des coûts d'emprunt.

Certains membres s'interrogent à savoir si les défauts de règlement sont un problème actuel sur le marché des obligations du gouvernement du Canada. La Banque répond que la solution qu'elle propose constitue une mesure préventive au cas où les conditions du marché devaient se détériorer. Quelques membres se demandent si une pénalité en cas de défaut aurait eu une incidence sur le montant des titres qui étaient disponibles en 2014 et en 2015, années ayant connu une augmentation notable des défauts de règlement, à la fois sur le marché au comptant et sur le marché des pensions pour les titres d'État. Cependant, malgré ces questionnements, tous les membres conviennent qu'il est essentiel de réduire l'inefficience causée par les prix pour assurer le bon fonctionnement du marché des titres d'État et que cet enjeu doit faire l'objet de plus amples discussions. Les membres appuient la proposition d'organiser un atelier en mai en vue d'approfondir la réflexion sur les aspects relatifs à l'adoption et à la mise en place éventuelles de frais minimaux en cas de défaut. Les membres sont d'accord qu'un large éventail de parties prenantes devra participer aux discussions.

Les détails de l'atelier seront précisés en fonction de l'avis des membres.

## **5. Le point sur le marché des TACHR**

On présente les grandes lignes de la structure et de l'organisation d'un groupe de discussion sur les TACHR qui verra bientôt le jour<sup>5</sup>. On précise que celui-ci comprendra un petit groupe composé de participants au marché principalement issus du côté acheteur et qu'il se penchera sur la portée et le degré de la transparence qui devrait être exigée des investisseurs pour appuyer l'analyse des investissements sur le marché des TACHR.

Le groupe de discussion se rencontrera au début de mai.

## **6. Autres points**

La prochaine réunion du Forum aura lieu à Toronto le 4 juin 2019.

Les membres sont informés que la réunion du 8 octobre 2019 est reportée au 16 octobre 2019.

## **7. Participants**

**Ministère des Finances du Canada** (présent uniquement pour le point 4)  
James Wu

**Représentants du marché**  
Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation  
Brian D'Costa, Algonquin Capital

---

<sup>5</sup> Ce groupe de discussion est créé à la suite des discussions tenues à la [réunion du groupe de discussion sur les TACHR](#) ayant eu lieu en janvier 2019 et lors de laquelle les participants ont échangé sur la faisabilité de créer une base de données publique et sur la forme que cet outil prendrait.

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  
Chris Kalbfleisch, Gestion de placements Connor, Clark & Lunn  
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins  
Philippe Ouellette, Fiera Capital  
Daniel Bergen, La Great-West, compagnie d'assurance-vie  
Jason Chang, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario  
Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux

**Banque du Canada**

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