

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 4 juin 2019, de 16 h à 18 h

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, tenue en avril 2019. 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.

Les membres discutent de la divergence apparente entre les rendements des actifs à risque et des obligations d'État à long terme. Ils trouvent cette divergence quelque peu inhabituelle dans un contexte de préoccupations grandissantes au sujet des tensions commerciales et de la croissance économique à l'échelle mondiale. Ils pensent cependant que les attentes des marchés quant à une détente monétaire générale contribuent à l'appétit généralisé pour le risque observé sur les marchés : les écarts de crédit et le cours des actions laissent présager des perspectives économiques plus positives. Les membres soulignent aussi les conditions généralement favorables sur les marchés tant primaires que secondaires des obligations de qualité et la faible volatilité des marchés financiers.

S'ils décrivent les conditions financières comme favorables dans l'ensemble, les membres signalent qu'elles pourraient se dégrader brusquement sous l'effet d'un revirement de l'opinion des marchés sur la croissance mondiale, d'une modification des politiques des banques centrales et des risques géopolitiques (évolution du Brexit, élections américaines et échanges commerciaux, etc.).

En guise de suivi de la [réunion du Forum de janvier 2019](#), la Banque du Canada présente [diverses mesures de la liquidité du marché des obligations de sociétés canadiennes](#). L'analyse montre que les activités de négociation d'obligations de sociétés canadiennes affichent généralement un fort caractère saisonnier en fin d'année; toutefois, les mesures de la liquidité globale se sont nettement détériorées à la fin de 2018, une période de tensions sur le marché, surtout en ce qui concerne les obligations de sociétés non bancaires moins bien cotées. Les membres mentionnent que des changements structurels – comme les nouveaux règlements touchant le volume et le type des obligations de sociétés que les courtiers sont disposés à conserver en stock – pourraient exacerber les problèmes de liquidité en période de tensions. Les membres discutent aussi brièvement des possibilités d'améliorer la liquidité des marchés par l'utilisation, notamment, d'instruments de couverture des risques de crédit généraux ainsi que de plateformes de négociation électroniques ouvertes à tous les acteurs. Ils conviennent cependant que la question nécessite une analyse plus approfondie.

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

La Banque du Canada fait 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 lancé une deuxième [consultation sur les clauses définissant les solutions de rechange](#) pour les taux LIBOR en dollars américains, CDOR, HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate) et SOR (Singapore Swap Offer Rate)¹. En parallèle, l'ISDA a également lancé une [consultation](#) 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 présente un résumé du Forum mondial de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) sur la gestion de la dette publique, qui fait ressortir les nombreuses questions auxquelles font face les gestionnaires de la dette publique, notamment les progrès de la finance verte et de la finance durable.

La Banque note aussi que le Global Foreign Exchange Committee commencera son examen du code mondial des opérations de change l'année prochaine.

3. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT

Les coprésidents du [Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien \(TARCOT\)](#) font le point sur l'avancement des travaux depuis la dernière réunion. Ils mentionnent que la consultation publique sur les améliorations proposées à la méthode de calcul du taux des opérations de pension à un jour (CORRA) a pris fin le 30 avril 2019, et qu'aucune préoccupation majeure n'a été soulevée. Les répondants se sont montrés très favorables à la méthode proposée pour améliorer le taux CORRA. Par conséquent, [comme recommandé par le Groupe](#), les membres du Forum canadien des titres à revenu fixe approuvent à l'unanimité la méthode de calcul du taux CORRA proposée dans le document de consultation. Ils conviennent aussi qu'il faudrait mettre en place un cadre de gouvernance prévoyant l'examen périodique de la méthode de calcul du taux CORRA amélioré pour veiller à ce que le taux reflète bien le marché.

Les coprésidents informent les membres du Forum des avancées : i) du sous-groupe chargé de la transition, qui cherche surtout à faciliter l'utilisation du taux CORRA dans le système financier; ii) du sous-groupe chargé du taux à terme sans risque, qui s'emploie à mettre au point un sondage pour évaluer l'utilité d'un éventuel taux à terme sans risque au Canada; iii) du sous-groupe chargé de l'élaboration de libellés types, qui attend actuellement les résultats de la consultation de l'ISDA afin de mettre au point ses [propositions de libellés types](#) pour les instruments du marché au comptant et de publier un document de consultation là-dessus.

Enfin, les coprésidents du Groupe présentent les points saillants d'une récente table ronde du Conseil de stabilité financière, intitulée « [Progress on the Transition to Risk-Free Rates](#) », ainsi

¹ Le LIBOR (London Interbank Offered Rate) en dollars américains, le CDOR (Canadian Dollar Offered Rate), le HIBOR (Hong Kong Interbank Offered Rate) et le SOR (Singapore Swap Offer Rate); la première [consultation sur les libellés types](#) concernait la livre sterling, le franc suisse, le yen japonais et le dollar australien.

que les commentaires obtenus à la suite d'une opération sur obligations à taux variable (OTV) liées au CORRA, effectuée à titre d'essai.

4. Initiatives pour améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

La Banque du Canada donne aux membres du Forum un aperçu du programme de l'[atelier](#), tenu le 28 mai, sur le [fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada](#). L'atelier réunissant quelque 40 participants visait à amorcer un dialogue sur les implications de la mise en place possible de frais minimaux en cas de défaut de règlement sur les marchés des titres du gouvernement du Canada. Les participants ont soutenu la création d'un cadre pour assurer le bon fonctionnement du marché dans un contexte de bas taux d'intérêt. Ils ont cependant signalé que toute mise en place de frais de défaut minimaux au Canada devrait prendre en compte la petite taille du marché canadien, son degré de concentration élevé et les relations solides entre les participants au marché. Enfin, ils ont mentionné que la plupart des défauts de règlement, à l'heure actuelle, semblent s'expliquer par des frictions opérationnelles plutôt que des motifs économiques, et que le cadre devrait aussi chercher à réduire ces frictions.

Les membres du Forum appuient la proposition de prendre de nouveau contact avec les participants à l'atelier pour obtenir un portrait plus complet des inefficiences opérationnelles sur le marché canadien, et des liens ainsi que des frictions associées au règlement sur le marché au comptant, le marché des pensions et le marché des prêts de titre.

5. Le point sur le marché des TACHR

On présente aux membres un [bilan](#) du [groupe de discussion](#) qui a réuni des investisseurs sur le marché des TACHR au début de mai pour traiter de la transparence des sûretés sur le marché privé des TACHR. Le groupe, qui comprenait 11 représentants des côtés acheteur et vendeur, a examiné la portée et le degré de transparence qu'une base de données nationale sur les prêts hypothécaires devrait offrir aux investisseurs pour appuyer leur analyse des investissements sur le marché des TACHR. Dans l'ensemble, les participants ont estimé que le modèle de données proposé par [MCAP](#) constituait un très bon point de départ pour une base de données nationale sur les prêts hypothécaires assurés et non assurés. Selon ce concept, les données des institutions financières sur les prêts individuels (y compris celles concernant la performance des prêts) seraient agrégées, et les utilisateurs pourraient les analyser selon différents critères afin de fournir un point de référence pour le marché hypothécaire canadien.

Les membres du Forum se disent pour la poursuite de cette initiative dont la prochaine étape consistera à organiser un groupe de discussion avec des représentants des services aux particuliers des banques et d'autres prêteurs hypothécaires de moindre envergure. Son objectif : établir une liste concrète de variables pour la base de données. Cependant, les membres suggèrent de lancer d'autres chantiers pour se pencher sur d'autres entraves structurelles possibles au développement d'un marché des TACHR². Les prochaines étapes seront précisées en fonction de la rétroaction des membres.

² Voir la présentation intitulée [Aperçu de l'atelier sur le marché canadien des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles](#).

6. Autres points

Les membres concluent la réunion en remerciant Lynn Patterson, qui a lancé le Forum et le copréside depuis 2015, pour sa précieuse contribution au comité.

La prochaine réunion du Forum aura lieu à Calgary le 16 octobre 2019.

7. Participants

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, Fiera Capital

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

Banque du Canada

Lynn Patterson (coprésidente)

Toni Gravelle (coprésident)

Paul Chilcott

Carol Brigham

Harri Vikstedt

Tamara Gomes

Samantha Sohal