



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Réunion virtuelle, le 15 juin 2021, de 16 h à 18 h

1. Évolution récente du marché obligataire

Un membre du Forum fait un survol des conditions du marché obligataire du point de vue d'une caisse de retraite. Étant donné la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, les caisses ont dû réévaluer le rôle que jouent les actifs à revenu fixe dans leurs portefeuilles, notamment dans le contexte de couverture des passifs. Il est de plus en plus difficile d'obtenir des rendements qui suffiront à remplir les obligations au titre des prestations de retraite, car les bas taux d'intérêt et l'étroitesse des écarts de crédit se traduisent en des attentes de rendement moins élevées, tant pour les titres à revenu fixe que d'autres actifs sources de rendement. Par conséquent, davantage de caisses étudient différents moyens pour rehausser leurs rendements grâce à la gestion active, à des stratégies de rendement absolu et à un accroissement du levier financier. Le membre indique aussi que toute modification des règles de solvabilité pourrait avoir une incidence sur la demande d'obligations à long terme, et que toute amélioration de la situation de capitalisation découlant d'une hausse généralisée des taux d'intérêt pourrait engendrer plus d'activité sur le marché des rentes.

Un autre membre du Forum réitère que les gestionnaires de caisses de retraite cherchent de plus en plus des moyens d'obtenir des rendements plus élevés afin de remplir leurs obligations au titre des prestations de retraite. Le membre souligne que certains fonds de moins grande envergure pourraient avoir de la difficulté à allouer le niveau de ressources approprié à la surveillance de ces stratégies sources de rendement, compte tenu de leurs budgets limités en ce qui concerne la gouvernance.

2. Initiatives visant à améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

Les coprésidents du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada informent les membres du Forum des travaux menés par le Groupe. Ils présentent tout d'abord les résultats préliminaires de la récente enquête réalisée auprès du secteur concernant les sources potentielles de frictions associées au règlement sur le marché des titres du gouvernement du Canada. En tout, le Groupe a reçu 55 réponses de diverses parties prenantes opérant sur ce marché. L'enquête a fait ressortir plusieurs thèmes provisoires que le Groupe étudiera plus en profondeur. Les coprésidents indiquent que les répondants considèrent les défauts de livraison à la chaîne comme étant le plus grand défi, les processus manuels faisant augmenter le risque de défaut. Les transactions bilatérales et les transactions compensées créent aussi des fragmentations et réduisent les possibilités de compensation au sein du système. Les problèmes liés à des produits précis, les tailles maximales de règlement et les règlements non standard sont aussi des sujets qui nécessiteront un examen plus poussé.

Les coprésidents informent les membres du Forum des travaux que mène le Groupe sur le calcul de la pénalité en cas d'échec de règlement et les considérations relatives à la gouvernance du cadre éventuel. On demande aux membres du Forum de donner leur avis au sujet du modèle hybride proposé et de son

paramétrage, du seuil de déclenchement, de l'utilité du niveau de mise en garde et de l'efficacité de la méthode proposée pour assurer des conditions équitables pour l'ensemble des produits. On demande aussi aux membres leur opinion concernant la structure de gouvernance. Le Groupe devrait présenter les grandes lignes du cadre aux membres du Forum en octobre afin d'en discuter.

3. Le point sur le Réseau virtuel pour la finance durable

Le coprésident du Réseau virtuel pour la finance durable informe les membres du Forum des progrès réalisés depuis la mise sur pied du Réseau, en avril, et présente les thèmes sur lesquels les différents groupes de discussion se pencheront en plus de leur travail connexe prévu. Le Réseau demande aux membres du Forum d'approuver son mandat.

Les membres du Forum mentionnent qu'il serait bénéfique pour le Réseau d'intégrer des participants étrangers et de nouer le dialogue avec des entreprises.

4. 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 l'avancement des travaux depuis la dernière réunion du Forum.

Le Groupe de travail sur le TARCOM a continué de faire des progrès pour faciliter le passage du système financier canadien au taux CORRA. Les clauses de repli définitives pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR, qui sont semblables aux clauses de repli pour les dérivés de l'ISDA, seront bientôt publiées sur le [site Web du Groupe de travail](#). Les clauses de repli relatives au taux CORRA devraient aussi être publiées avant la prochaine réunion du Forum. La composition du sous-groupe chargé d'étudier les conséquences comptables, fiscales et réglementaires est en train d'être revue et élargie.

Les travaux du Groupe de travail sur le TARCOM liés à l'examen du CDOR ont aussi bien avancé. Les banques qui répondent au sondage sur le CDOR ont été interrogées sur leur processus de participation au sondage. De plus, le Groupe de travail sur le TARCOM interroge actuellement un large éventail de participants au marché afin d'avoir une meilleure idée du volume et de la portée des produits fondés sur le CDOR et du recours aux acceptations bancaires au sein du système financier canadien.

Le Groupe de travail sur le TARCOM a aussi rencontré les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières récemment afin d'avoir une meilleure compréhension du [régime réglementaire](#) applicable aux indices de référence financiers. Mis en place récemment au Canada, celui-ci cadre étroitement avec la réglementation européenne sur les indices de référence. Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières ont l'intention de désigner le CDOR comme principal taux d'intérêt de référence au pays, son administrateur étant Refinitiv Benchmark Services Limited.

Enfin, les membres du Groupe de travail sur le TARCOM ont rencontré dernièrement des représentants du BSIF pour mieux comprendre les effets de son cadre de réglementation prudentielle sur les acceptations bancaires.

5. Conclusions de l'atelier organisé par le Forum portant sur les produits négociables fondés sur des stratégies de type bêta

Le responsable de l'atelier en présente les principales conclusions et les discussions de suivi avec les participants au marché. Malgré les différents points de vue, les participants ont montré un intérêt assez marqué pour pousser l'idée plus loin. Deux grands points sont ressortis et seront examinés plus en profondeur : a) les options d'élaboration d'un produit de remplacement et b) les façons de stimuler l'activité de négociation pour ce produit.

Les membres du Forum s'entendent pour continuer les travaux d'élaboration ainsi que les discussions avec les participants au marché. Ils demandent au responsable de leur faire un compte rendu sur les prochaines étapes lors de la prochaine réunion.

6. Conclusions de l'atelier organisé par le Forum portant sur les sûretés et le financement par titres

La coresponsable de cet atelier, qui s'est tenu le 26 mai, présente aux membres du Forum les principales conclusions qui en ont été tirées. Plus de 40 participants y ont pris part, ceux-ci provenant de différents secteurs fonctionnels de banques – gestionnaires d'actifs, gardiens d'actifs, agents prêteurs, fournisseurs de services d'infrastructure – et de la Banque du Canada.

Les participants à l'atelier ont indiqué que même si le marché canadien est composé d'institutions sophistiquées et qu'il est en grande partie bien développé, l'infrastructure liée aux garanties et au financement par titres au Canada est à la traîne de celle d'autres pays sur plusieurs aspects, et présente aussi d'importantes lacunes. Tous se sont entendus pour dire que les acteurs du secteur devront coopérer très étroitement pour corriger ces lacunes. Les participants ont mentionné que le transfert de garanties pourrait être facilité si l'on améliorait l'interconnexion, la normalisation et l'automatisation des transferts de titres. Ils ont aussi indiqué que les mesures suivantes contribueraient à l'amélioration : la création de paniers de garanties générales; la mise sur pied de meilleures infrastructures pour le renantissement et la réutilisation des sûretés; l'admissibilité comme garanties de titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* et d'autres titres non émis par le gouvernement du Canada, tant au sein du marché canadien qu'à l'international.

Les membres du Forum appuient la poursuite des travaux sur ces questions et demandent aux coresponsables de leur faire un compte rendu sur les façons de s'y prendre lors de la prochaine réunion du Forum.

7. Autres questions

Trois autres réunions du Forum sont prévues en 2021. La prochaine aura lieu en septembre. À partir de 2022, le Forum se réunira huit fois par année. Étant donné cette augmentation du nombre de réunions, le secrétariat du Forum cherche des façons de permettre aux membres de s'y joindre virtuellement.

Les coprésidents annoncent aux membres que Chris Beauchemin, de la British Columbia Investment Management Corporation, quittera le Forum. Ils remercient M. Beauchemin de sa contribution au Forum depuis sa création. Jason Lewis, de la province de la Colombie-Britannique, se joindra au Forum dès la réunion de septembre.

On rappelle aux membres que le 30 septembre devient la Journée nationale de la vérité et de la réconciliation, un jour férié.

Participants

Membres du Forum :

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Sandra Lau, Alberta Investment Management Corporation
Brian D'Costa, Algonquin Capital
John McArthur, Bank of America Securities
Chris Beauchemin, British Columbia Investment Management Corporation
Daniel Bergen, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Marlene Puffer, Division des investissements du CN
Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins
Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.
Rob Goobie, Healthcare of Ontario Pension Plan
Graeme Robertson, Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.
Paul Scurfield, Banque Scotia
Greg Moore, Banque TD

Participants externes : (uniquement pour le point 3)

Dominique Barker, directrice générale et chef, Services consultatifs sur la durabilité, Banque d'investissement, réseau mondial, Marchés des capitaux CIBC

Banque du Canada :

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Zahir Antia
Mark De Guzman
Annick Demers
Mark Hardisty
Grahame Johnson
Sheryl King (uniquement pour le point 3)
Stéphane Lavoie
Maksym Padalko
Thomas Thorn
Harri Vikstedt