



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Réunion virtuelle, le 17 février 2022, de 16 h à 18 h

1. Évolution récente du marché obligataire

Trois membres amorcent la discussion en faisant le point sur l'évolution des marchés des titres à revenu fixe depuis la dernière réunion du Forum et en décrivant comment, à leurs yeux, les marchés sont en train de s'adapter à un contexte où les banques centrales ont l'intention de retirer de la liquidité.

Les membres sont d'avis que les modifications des écarts de taux observées sur les marchés du crédit ont été causées par des évolutions plus générales des taux à l'échelle macro plus que par la dégradation de la qualité intrinsèque du crédit des entreprises. Un membre cite le cas d'une compagnie énergétique dont la prime de risque (écart de taux) s'est agrandie alors même que le prix de ses actions et les cours de l'énergie augmentaient. Un autre membre indique que les marchés obligataires des provinces ont des dynamiques analogues, les écarts de taux des provinces s'étant élargis au moment où plusieurs provinces avaient pourtant annoncé de meilleures situations budgétaires.

La discussion a ensuite porté sur les attentes des participants par rapport à l'évolution envisagée du marché et aux flux de transactions observés sur le marché. Un membre relève que les clients, y compris les participants qui étaient plutôt inactifs, tendent à concentrer leurs flux sur la vente de titres de créance. Un autre membre confirme cette observation en soulignant que le niveau des stocks de titres de créance a augmenté, car les acheteurs sont plus regardants sur leurs décisions de placement. Il est porté à l'attention des membres qu'au cours des deux dernières années, de nombreux investisseurs ont apporté des changements structurels à leurs portefeuilles de placements en y ajoutant des actifs, non traditionnels, notamment des titres de sociétés privées, en réaction à l'environnement de bas taux d'intérêt. Par conséquent, les investisseurs font plus attention à la qualité des titres à revenu fixe auxquels ils allouent leur argent. Les membres pensent qu'il faudra probablement un certain temps avant que les marchés s'adaptent à un nouvel environnement marqué par des taux en hausse et une réduction de la taille des bilans des banques centrales.

Il a été aussi brièvement question du financement à court terme et de la liquidité du marché des pensions.

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 de l'état d'avancement d'un plan directeur visant à améliorer le fonctionnement de ce marché.

Les coprésidents demandent aux membres du Forum d'approuver les dispositions sur le mécanisme de pénalité comprises dans le plan directeur et présentées lors de la réunion de novembre du Forum par le

groupe de travail chargé de la mise au point du mécanisme de pénalité, en vue d'une large consultation sectorielle au 2^e trimestre de 2022. Les dispositions prévoient la création d'un groupe de gouvernance et la préparation d'un livre blanc destiné à une consultation publique.

Le Groupe de travail sur les politiques complémentaires soumet aux membres du Forum ses recommandations sur les pratiques exemplaires et des améliorations d'ordre opérationnel. Le Groupe a rédigé ces recommandations en partant du principe que les participants au marché ne chercheront pas à retarder ou à faire capoter le règlement de leurs opérations sur les titres du gouvernement du Canada par le recours à certaines transactions et pratiques. L'objet des recommandations sur les pratiques exemplaires est de réduire les frictions existantes ou potentielles dans le processus de règlement des titres du gouvernement du Canada. Ces recommandations visent à faciliter un règlement efficace des opérations sur les titres du gouvernement canadien, en particulier pendant les périodes de plus forts volumes transactionnels. Les recommandations sont de deux ordres : 1) les pratiques internes autour des opérations avec les contreparties; 2) les changements structurels potentiels touchant le règlement des titres du gouvernement du Canada en vue d'une consultation sectorielle.

Les membres du Forum autorisent la consultation publique sur le mécanisme de pénalité du plan directeur. La recommandation générale finale sur les pratiques exemplaires et les modifications structurelles sera présentée en mars, ce qui permettra aux membres de faire connaître la proposition au sein de leurs organisations respectives et de relayer leurs points de vue auprès du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Les recommandations générales formeront la base du document d'orientation sur les pratiques exemplaires qui sera élaboré pour toutes les parties au processus de règlement.

3. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOM

Les coprésidents du groupe de travail présentent la nouvelle structure des sous-groupes et le calendrier préliminaire pour les grands objectifs du groupe. La nouvelle structure compte sept sous-groupes, dont six nouveaux. Les sous-groupes sont responsables des domaines suivants : 1) titres; 2) prêts; 3) taux CORRA à terme; 4) produits dérivés; 5) opérations et infrastructure; 6) communications et rayonnement; 7) conséquences comptables, fiscales et réglementaires.

Dans leur compte rendu, les coprésidents font remarquer que la période envisagée pour une éventuelle consultation publique visant à évaluer la nécessité de remplacer le taux CDOR par le taux CORRA pour une partie des instruments de crédit libellés en dollars canadiens, ainsi que la faisabilité d'une telle mesure, a été déplacée au 2^e trimestre 2022, au lieu du 1^{er} trimestre indiqué dans le [livre blanc sur le taux CDOR](#). Un calendrier de transition comportant des échéances et des jalons sera publié sur le site du Groupe de travail sur le TARCOM si jamais RBSL annonçait, au vu des résultats de la [consultation](#) qu'elle aura menée, l'abandon de la publication du taux CDOR.

Les coprésidents soumettent également au Forum une nouvelle version du [mandat du Groupe de travail sur le TARCOM](#), qui lui confère désormais la mission d'assurer la transition post-CDOR dans le cas où RBSL accepterait les recommandations du livre blanc publié par le groupe de travail.

Les membres du Forum approuvent les changements faits au mandat du Groupe de travail sur le TARCOM.

4. Compte rendu de l'atelier du Forum canadien des titres à revenu fixe portant sur les conséquences de l'éventuel abandon du taux CDOR pour le marché monétaire canadien

Les co-responsables du premier atelier organisé par le Forum sur les conséquences d'un éventuel abandon du taux CDOR pour le marché monétaire canadien font leur compte rendu. L'atelier visait à donner aux investisseurs du marché monétaire des réponses face aux préoccupations qu'ils avaient exprimées devant les incidences que pourrait avoir sur l'émission d'acceptations bancaires l'éventuel abandon du taux CDOR. L'atelier était destiné à mettre en relation les émetteurs, les investisseurs et les courtiers, afin de répondre à leurs interrogations, de leur donner l'occasion de parler des contraintes que vivent différents acteurs du marché et de trouver des solutions. Les produits de remplacement évoqués pendant l'atelier peuvent se classer en trois grandes catégories : les titres de placement déjà existants, une solution faisant appel au marché des pensions et les produits structurés.

Le premier atelier a porté sur les produits de placement existants et sur une possible hausse des émissions dans le cadre du régime réglementaire actuel en abordant le point de vue des investisseurs et des émetteurs. Les réactions positives provoquées par ce premier atelier incitent les co-responsables à amorcer les préparatifs pour une autre rencontre, laquelle permettrait de mieux comprendre quels créneaux seraient laissés si les acceptations bancaires venaient à disparaître. Il s'agirait aussi d'en savoir plus sur les limites de chacune des solutions envisagées, par exemple sur les contraintes opérationnelles, et de cerner les domaines dans lesquels un changement réglementaire assurerait davantage de flexibilité aux investisseurs.

Les co-responsables cherchent à diversifier la liste des investisseurs qui seraient invités au second atelier, notamment en s'ouvrant à des participants internationaux, comme suggéré par le Forum.

5. Le point sur le projet du Forum lié aux produits fondés sur des stratégies de type bêta

Le comité directeur du projet informe le Forum des progrès accomplis.

D'après leurs commentaires, les participants au marché expriment une préférence indéniable pour un produit fondé sur des contrats à terme plutôt que sur des contrats négociés de gré à gré. Les caractéristiques proposées des nouveaux contrats à terme seraient les suivantes : 1) tarification établie à partir d'un indice canadien sous-jacent lié au risque de crédit (les détails restent à préciser); 2) prix établi en fonction de la courbe des rendements des titres du gouvernement du Canada; 3) règlement en espèces reposant sur la valeur d'un indice; 4) compensation auprès de la CDCC avec un jumelage des marges.

Quant à la conception de cet indice canadien sous-jacent, la plupart des participants optent pour une méthode « sélective » plus transparente, basée sur des règles à travers lesquelles les titres obligataires seraient choisis de façon à obtenir une exposition diversifiée aux segments de la courbe des rendements, aux filières de leur secteur d'activité et aux instruments de crédit de qualité différente. Cet indice suivrait de près l'évolution de l'indice obligataire FTSE Canada des entreprises.

Le comité directeur va continuer sa coopération avec TMX et des partenaires pertinents pour concevoir les produits et les indices comme prévu. Des sous-groupes seront constitués. Ils apporteront un éclairage complémentaire sur les points suivants : 1) financement efficace des positions à découvert sur

le marché des pensions ou par l'intermédiaire du courtage privilégié; 2) exigences de fonds propres et de marge; 3) conception de l'indice (p. ex., solution envisagée en cas de défaut d'une entité présente dans l'indice); 4) tarification fournie par l'indice (part des espèces et des contrats à terme).

6. Discussion sur le plan de travail de 2022

La secrétaire soumet aux membres le plan de travail du Forum proposé pour 2022.

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
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux
Daniel Bergen, La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Marlene Puffer, Division des investissements du CN
Rob Goobie, Healthcare of Ontario Pension Plan
Kelsey Gunderson, Banque Laurentienne Groupe Financier
Graeme Robertson, Phillips, Hager & North Investment Management
Jason Lewis, Trésor de la Colombie-Britannique
Paul Scurfield, Banque Scotia
Greg Moore, Banque TD

Participant externe : (pour le point 4 de l'ordre du jour seulement)

Earl Davis, directeur général et responsable des titres à revenus fixes et des marchés monétaires, BMO
Gestion mondiale d'actifs

Banque du Canada:

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Zahir Antia
Mark De Guzman
Annick Demers
Mark Hardisty
Grahame Johnson
Sheryl King
Stéphane Lavoie
Michael Mueller (point 2)
Thomas Thorn
Harri Vikstedt
Sabrina Wu (point 2)