



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, 21 juin 2022, de 16 h à 18 h

1. Évolution récente du marché obligataire

Edward Martinez, directeur, Stratégie de crédit (Valeurs mobilières TD), et Chris Laham, directeur général et co-chef, Syndication de prêts (BMO Marchés des capitaux) résument la récente évolution des marchés et présentent à l'assistance leur opinion sur les perspectives du marché obligataire.

Le premier intervenant relève tout d'abord que les taux de rendement des obligations de sociétés ont sensiblement augmenté cette année et que cette catégorie d'actifs a affiché un rendement globalement négatif. Même si la liquidité a diminué, le marché fonctionne encore assez bien. Bon nombre de sociétés ont profité du bas niveau des taux d'intérêt des deux dernières années pour lever des fonds sur le marché. Ce contexte a entraîné une réduction de leurs besoins globaux de financement et a donné de la latitude aux entreprises au moment où les taux d'intérêt ont commencé à monter. Néanmoins, des risques demeurent que les écarts de crédit puissent s'élargir davantage, particulièrement dans le segment des obligations à rendement élevé, car les banques centrales continuent à retirer de la liquidité du marché. L'intervenant souligne aussi que les flux d'investissement sur le marché des obligations de sociétés sont restés faibles en 2022.

Le second intervenant confirme que des concessions importantes sont faites sur les nouvelles émissions et que le bassin d'acheteurs s'est rétréci. La composition des nouvelles émissions a également changé profondément cette année. Auparavant, les sociétés non financières étaient responsables d'environ 70 % des nouvelles émissions de titres. Or, l'an passé, les banques commerciales étaient à l'origine de la majorité des nouvelles émissions. Pour satisfaire leurs besoins de financement, les sociétés non financières semblent s'être rabattues sur les lignes de crédit bancaire, qui ont connu un ajustement relativement modéré des écarts de taux, au lieu de lever des fonds par des émissions sur le marché primaire. Il est souligné dans l'assistance que les marchés du crédit fonctionnent peut-être assez bien malgré une baisse du nombre d'acheteurs causée par le plus petit nombre de sociétés financières qui émettrices de titres. Des membres de l'assistance partagent cet avis : la situation peut en effet changer vu que les banques modifient les taux des lignes de crédit bancaire et que les entreprises sont plus nombreuses à se tourner de nouveau vers le marché primaire pour refinancer des titres de dette arrivés à échéance et pour maintenir des structures de financement diversifiées en automne.

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

Corey Garriott, chef, Recherche de produits (TMX) s'est joint au comité directeur du projet pour faire le point sur les progrès accomplis.

Depuis la toute dernière présentation devant le Forum en février, la Bourse de Toronto (TMX) s'est employée à contacter ses clients et à recueillir leurs impressions sur la conception de ses produits. Les rencontres ont fait ressortir un intérêt très marqué du côté acheteur pour le produit proposé, intérêt qui corrobore l'engouement déjà exprimé par plusieurs membres du Forum. TMX a fait de nets progrès sur la méthodologie de l'indice de sorte que le panier d'obligations qui serviront à étalonner le nouvel indice ressemblera assez bien à celui de l'indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada. La question du traitement des défauts de paiement est débattue. On s'interroge également sur le moyen d'éliminer le risque de taux pour que le produit puisse s'échanger sur la base du critère des écarts de crédit.

Il est prévu pour le moment de lancer le produit au 2^e trimestre de 2023. Le responsable du projet fait remarquer que le succès de cette entreprise dépendra pour une large part du soutien des participants côté acheteur et côté vendeur afin que le produit soit doté d'une liquidité suffisante dès son introduction. Les membres du Forum demandent au représentant de TMX et au comité directeur du projet de revenir présenter un plan de communication qui facilitera le lancement.

Le comité directeur va continuer de collaborer avec TMX et des partenaires pertinents pour concevoir le produit et les indices comme prévu.

3. Compte rendu de l'atelier portant sur les conséquences de l'abandon du taux CDOR pour le marché monétaire canadien

L'un des co-responsables des ateliers du Forum sur les conséquences de l'abandon du taux CDOR pour le marché monétaire canadien fait un compte rendu du troisième atelier.

Ce troisième atelier portait sur les contraintes, en particulier réglementaires, juridiques, systémiques et opérationnelles, qui accompagneraient le remplacement des acceptations bancaires par d'éventuels instruments comme examiné lors des ateliers précédents. Le co-responsable réitère qu'il est peu probable qu'une seule solution soit adaptée à toutes les situations pour lesquelles on a actuellement recours à des acceptations bancaires. Les produits ont des degrés de complexité différents. La plupart des participants soulignent être aux prises avec des ressources limitées qui représentent une contrainte pour la mise en place de ces produits. Dans ces conditions, ils estiment primordial de disposer d'un préavis suffisant afin de pouvoir organiser leur travail en conséquence.

Un autre atelier aura lieu en juin. Il sera l'occasion d'informer les organes de réglementation sur les problématiques. Les co-responsables et le secrétariat du Forum poursuivront leur collaboration avec les organismes sectoriels et réglementaires afin de faire avancer les discussions.

4. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT soulignent le bon accueil qui a accompagné [l'annonce](#) de l'arrêt de la publication du taux CDOR, dans le cadre de deux activités de liaison tenues à New York et à Londres, et font état des indications précieuses que leur ont données des participants des marchés internationaux sur certains aspects de la transition.

La [consultation](#) portant sur l'établissement éventuel d'un taux à terme prospectif de référence basé sur le taux CORRA pour remplacer le taux CDOR dans le cas de certains types de facilités de crédit a été prolongée jusqu'à la fin du mois de juin à la demande des participants au marché, qui voulaient

davantage de temps. Les résultats de cette consultation serviront de base pour toute décision menant à la création d'un taux.

Les coprésidents informent également l'assistance que des progrès ont été faits depuis la dernière réunion du Forum pour recenser les titres problématiques pour la transition. Toute autre difficulté non résolue pourra probablement être levée de façon bilatérale entre l'émetteur et les investisseurs par des voies légales de telle sorte qu'il ne sera pas nécessaire de recourir à une solution législative. Il est relevé qu'un taux CDOR synthétique n'est pas une solution pour le contexte canadien.

Le Groupe poursuivra ses travaux afin de faciliter la transition vers d'autres taux de référence et de garantir la solidité, l'adéquation et l'efficacité du régime canadien de taux de référence.

5. 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 font le point sur les travaux menés par le Groupe.

Les coprésidents expliquent que le Groupe d'orientation s'attache à clarifier ce qui constitue un échec de règlement du point de vue du calcul de la pénalité proposée. La pénalité ne doit s'appliquer que si une opération ne peut être réglée en raison de la non-disponibilité de titres. Les coprésidents signalent par ailleurs que le document de consultation publique sur le mécanisme de pénalité compris dans le plan directeur sera transmis aux membres du Forum plus tard dans l'été pour recueillir leurs observations et leur approbation.

Participants

Membres du Forum

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident

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

Philippe Ouellette, Gestion Fiera Capital Inc.

Rob Goobie, Healthcare of Ontario Pension Plan

Kelsey Gunderson, Banque Laurentienne Groupe Financier

Graeme Robertson, Phillips, Hager and North Investment Management

Jason Lewis, Trésor de la Colombie-Britannique

Greg Moore, Banque TD

Participants externes

Edward Martinez, directeur, Stratégie de crédit, Valeurs mobilières TD (point 1)

Chris Laham, directeur général et co-chef, Syndication de prêts, BMO Marchés des capitaux (point 1)

Corey Garriott, chef, Recherche de produits, TMX (point 2)

Banque du Canada:

Toni Gravelle, coprésident

Wendy Chan, secrétaire

Zahir Antia

Mark Hardisty

Stéphane Lavoie

Harri Vikstedt