



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 6 février 2024, de 16 h à 18 h

1. Évolution récente du marché obligataire

Le Forum accueille Ian Pollick, directeur général et chef de la stratégie sur les titres à revenu fixe, les devises et les produits de base (Marchés des capitaux CIBC), pour discuter de nouveaux facteurs sur le marché canadien des pensions qui ont influencé les valeurs du taux CORRA.

M. Pollick remarque que le taux CORRA, qui est calculé à partir des opérations de pension à un jour garanties au moyen des titres du gouvernement du Canada, s'est éloigné du taux cible du financement à un jour de la Banque pendant 20 semaines consécutives à partir de septembre 2023. Il est d'avis que la situation n'est pas préoccupante et exprime son désaccord avec l'explication généralement avancée selon laquelle les soldes de règlement seraient passés en dessous d'un seuil requis. Il indique que le niveau actuel, qui est d'un peu plus de 100 milliards de dollars, a fourni amplement de liquidités. Il croit plutôt que les dynamiques relatives aux prix de cession interne des fonds de chaque institution (qui amènent les courtiers à s'autofinancer plus que d'habitude), l'augmentation des coûts réglementaires et la répartition des soldes de règlement rendent l'effet de levier financier de plus en plus coûteux et poussent le taux CORRA à la hausse.

M. Pollick présente ensuite ses attentes quant à la trajectoire des soldes de règlement et les effets qu'ils auront sur le taux CORRA. Il donne également ses recommandations sur les solutions possibles pour atténuer certaines des pressions exercées récemment sur le taux CORRA, y compris la mise en place potentielle d'une tarification par paliers pour les soldes de règlement — une solution qui est déjà utilisée avec succès dans d'autres pays. Selon lui, on ne peut affirmer avec certitude que la fin du resserrement quantitatif (qui stabilisera le niveau des soldes de règlement), exercera une pression à la baisse sur le taux CORRA ou ne fera que limiter les pressions haussières. Il insiste aussi sur le fait que la Banque du Canada devrait éviter à tout prix de revenir au système de fourchette de taux d'intérêt.

Les membres du Forum sont informés que le sous-gouverneur Toni Gravelle prononcera [un discours](#) sur la normalisation du bilan lors d'un événement organisé par la CFA Toronto Society le 21 mars 2024.

2. Consultation à venir sur l'admissibilité des obligations feuille d'érable à l'indice obligataire universel FTSE Canada

Des représentants de FTSE Russell, David Sol (chef, Gouvernance et politiques), Nikki Stefanelli (chef, Politiques relatives aux indices de titres à revenu fixe et d'actifs mixtes) et Marina Mets (gestionnaire, Produits de titres à revenus fixes et d'actifs mixtes en Amérique) discutent de leur [intention](#) de mener une consultation publique sur l'ajout possible des obligations feuille d'érable à l'indice obligataire universel FTSE Canada. Ils font remarquer que le Canada fait figure d'exception actuellement, car ces types d'obligations ne font pas partie de cet important indice de référence.

La consultation permettra de recueillir des commentaires sur l'évolution du marché des obligations feuille d'érable, le secteur et l'admissibilité du pays de l'émetteur, ainsi que sur des considérations relatives à la mise en œuvre de tout changement potentiel aux règles, comme la période de préavis et l'inclusion future.

Les membres du Forum fournissent des commentaires préliminaires sur ce projet. Certains appuient fortement l'idée, car elle pourrait améliorer la liquidité dans cette catégorie d'actifs et attirer de nouveaux émetteurs internationaux sur le marché canadien. Cependant, quelques membres soulèvent des inquiétudes sur l'engagement de certains émetteurs d'obligations feuille d'érable sur le marché canadien. Ils se questionnent sur l'émission continue de titres en dollars canadiens et sur les difficultés potentielles auxquelles les investisseurs pourraient faire face si un émetteur faisait une faillite litigieuse à l'extérieur du Canada. Les membres discutent de façons possibles d'atténuer ces préoccupations, comme établir un nombre minimal de cotes de crédit et des critères relatifs à la valeur minimale d'émission et à la taille du syndicat financier pour veiller à ce que toutes les obligations feuille d'érable admissibles à l'indice soient largement distribuées.

Le coprésident remercie les représentants de FTSE Russell de leur mise à jour et encourage les membres à donner de la rétroaction lors des consultations publiques, qui devraient être lancées avant la fin du mois de février.

3. Le point sur le lancement du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché et fin des activités du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada

Les coprésidents du Groupe consultatif font le point sur les progrès accomplis dans le cadre de la mise sur pied du groupe. La réunion sectorielle, qui s'est tenue le 10 janvier 2024, a réuni plus d'une quarantaine d'intervenants principaux et s'est bien déroulée. Le projet a reçu un soutien pratiquement unanime du secteur. Compte tenu de ce large appui, le Forum demande aux coprésidents de créer officiellement le comité.

Les coprésidents discutent de la composition potentielle du Groupe consultatif, y compris des sociétés potentielles. Les membres du Forum soulignent l'importance d'avoir des conservateurs au sein du comité puisque leur participation est essentielle à la réussite de la mise en œuvre de tout projet d'infrastructure liée aux garanties. Selon les commentaires des membres du Forum, les coprésidents vont finir d'établir la composition du Groupe consultatif et commencer à contacter individuellement des membres potentiels. Ils comptent lancer le Groupe consultatif d'ici la fin du mois de mars et tenir une première réunion en avril 2024.

Les coprésidents du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada soulignent que le cadre définitif à l'appui d'une pénalité en cas d'échec de règlement des opérations sur titres du gouvernement du Canada a été publié le 11 janvier. Ils mentionnent aussi que les activités du Groupe d'orientation vont se terminer au fur et à mesure que les derniers travaux sur les pénalités en cas d'échec de règlement (y compris la gouvernance de ce dossier) seront pris en charge par le Groupe consultatif. Les membres du Forum acceptent ce changement, qui avait déjà fait l'objet de discussions à l'automne.

4. Dernières nouvelles du Groupe de travail sur le TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT font le point sur leurs travaux depuis la dernière réunion du Forum en novembre. Ils soulignent que le passage du taux CDOR vers le taux CORRA continue de bien se dérouler.

Ils mentionnent que la transition des participants du marché institutionnel des produits dérivés est pratiquement terminée : il ne reste qu'à convertir les dernières expositions existantes au taux CDOR vers le taux CORRA. Les sociétés clientes ont aussi entrepris la transition de leurs produits dérivés. Les coprésidents indiquent que du côté des contrats à terme, la liquidité est désormais fortement concentrée dans les contrats à terme indexés sur le taux CORRA, plutôt que dans les contrats à terme BAX — les dernières activités de négociation à haute fréquence qui se font encore dans les contrats à terme BAX seront bientôt complètement transférées dans les contrats à terme fondés sur le taux CORRA.

Ils mentionnent que du côté des prêts, on a commencé à utiliser soit le taux CORRA ou le taux CORRA à terme, le choix du taux de référence variant si le prêt bénéficie d'une couverture. Ils notent que les emprunteurs qui disposent déjà de facilités de crédit reposant sur le taux CDOR couvertes doivent considérer l'efficacité de cette couverture à l'avenir en effectuant la transition du prêt et de la couverture au même moment et en harmonisant les clauses de repli des deux produits.

Le Groupe de travail poursuivra ses efforts pour faciliter l'abandon sans heurt du taux CDOR et pour s'assurer que le régime de taux de référence du Canada est solide, fiable et efficace.

5. Dernières nouvelles du Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires

Les coprésidents du Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires font le point sur les travaux menés par le groupe.

Le Réseau a tenu une réunion productive avec le ministère des Finances en décembre afin de discuter de la possibilité d'émettre temporairement un bon du Trésor à un mois pour faciliter l'abandon progressif des acceptations bancaires. Toute décision à ce sujet sera annoncée dans la stratégie de gestion de la dette du gouvernement fédéral, dont la publication aura lieu au même moment que le prochain budget. Le Réseau poursuit ses discussions avec le Groupe TMX et obtient des mises à jour concernant le lancement du [service canadien de gestion des garanties](#), qui permettra la mise en place d'une solution relative aux pensions sur titres tripartites au Canada; il en fait de même avec la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés qui le tient informé relativement à son projet d'émission de billets garantis par un panier de garanties générales destinés aux opérations de pension.

Sur le plan de l'éducation, le Réseau travaille à l'élaboration de deux documents : l'un sur le papier commercial adossé à des actifs (PCAA); l'autre, sur le marché des pensions. Le but est d'aider les investisseurs qui ne sont pas familiers avec ces produits à évaluer si le PCAA et la cession en pension pourraient être intégrés à leur stratégie de transition du marché des acceptations bancaires.

Les coprésidents font aussi le point sur les conditions du marché des acceptations bancaires. Ils mentionnent que le volume des acceptations bancaires échangées a baissé de 25 % depuis le début de novembre, ce qui est conforme au [scénario recommandé par le Forum](#) pour l'abandon des acceptations bancaires. Bien que les participants au marché semblent bien s'adapter au changement, les coprésidents

réitèrent le rôle important qu'un éventuel bon du Trésor à un mois pourrait jouer dans l'abandon des acceptations bancaires.

Le Réseau poursuivra ses travaux en vue d'assurer une transition en douceur à compter de l'abandon imminent de l'émission des acceptations bancaires.

6. Divers

Les membres du Forum sont informés qu'une table ronde sera organisée en avril avec le Financial Markets Standards Board et les opérateurs bancaires pour discuter de la couverture anticipée.

Participants :

Membres du Forum

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Brian D'Costa, Algonquin Capital
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux
TJ Sutter, Connor, Clark et Lunn
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Bronwyn Ward, Investissement du RPC
Philippe Ouellette, Fiera Capital
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
Kelsey Gunderson, Banque Laurentienne Groupe Financier
Vinayak Seshasayee, PIMCO
Jason Lewis, ministère des Finances, province de la Colombie-Britannique
Paul Scurfield, Banque Scotia
Elaine Lindhorst, Gestion de Placements TD
Eugene Lundrigan, Gestion SLC

Participants externes

Point 1

Ian Pollick, directeur général et chef de la stratégie sur les titres à revenu fixe, les devises et les produits de base (Marchés des capitaux CIBC),

Point 2

David Sol, chef, Gouvernance et politiques, FTSE Russell
Nikki Stefanelli, chef, Politiques relatives aux indices de titres à revenu fixe et d'actifs mixtes, FTSE Russell
Marina Mets, gestionnaire, Produits de titres à revenus fixes et d'actifs mixtes en Amérique, FTSE Russell

Point 5

Charles Lesaux, directeur général, Opérations de pension sur titres à revenu fixe, RBC Marchés des Capitaux

Banque du Canada

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Harri Vikstedt
Nick Leswick
Sheryl King
Carmen Vierula
Boran Plong