



Le point sur la réforme des taux de référence à l'échelle internationale

16 octobre 2019

Le point sur l'adoption à l'échelle mondiale de TSR à un jour

- L'ISDA mène une consultation sur les paramètres de calcul visant l'ajustement de l'écart de crédit applicable aux libellés types révisés pour les produits dérivés dans le cadre des principaux TIO, dont le CDOR.
 - ▶ Les libellés types révisés de l'ISDA devraient être prêts d'ici la fin de 2019 ou le début de 2020.
 - ▶ Ils s'appliqueront aux nouvelles opérations sur produits dérivés.
 - ▶ L'ISDA créera un protocole pour les incorporer aux anciens produits.
 - On s'attend à ce que tous les participants actifs sur le marché signent ce protocole.
- Les groupes de travail nationaux font appel aux fournisseurs de systèmes pour que les systèmes transactionnels, les systèmes de suivi et les systèmes administratifs puissent prendre en charge la méthode de calcul de fin de période nécessaire à l'utilisation des TSR à un jour.
- Les associations sectorielles et les groupes de travail nationaux en sont à élaborer les conventions et la documentation relatives aux taux de fin de période applicables aux marchés des prêts pour divers TSR à un jour, ce qui comprend les prêts consortiaux internationaux.
 - ▶ Certains prêts bilatéraux fondés sur un taux SONIA établi en fin de période ont déjà été émis.

La liquidité des produits et marchés fondés sur des TSR continue de s'accroître

- **Le Royaume-Uni a réalisé d'importants progrès pour passer du LIBOR au SONIA** (Sterling Overnight Index Average)
 - ▶ Les émissions d'obligations à taux variable fondées sur le SONIA dominent maintenant celles des OTV en livres.
 - ▶ La liquidité des swaps fondés sur le SONIA équivaut à celle des swaps fondés sur le LIBOR en livres.
- La liquidité associée au SOFR s'accroît plus lentement, surtout pour les produits dérivés, mais elle devrait nettement augmenter en 2020, à la suite des évolutions ci-dessous :
 - ▶ l'achèvement des définitions des libellés types et du protocole de l'ISDA au début de 2020;
 - ▶ l'interdiction pour les banques hypothécaires (É.-U.) de participer à la majorité des opérations fondées sur le LIBOR après le 1^{er} trim. 2020;
 - ▶ l'adoption du SOFR comme taux d'actualisation par la LCH et la CME au 2^e sem. 2020.

Incidence de la réforme des taux de référence à l'échelle internationale sur les territoires à plusieurs taux

- Les autorités britanniques continuent de miser sur l'abandon de la publication du LIBOR d'ici la fin de 2021.
- **La liquidité internationale se déplace vers des produits ou marchés fondés sur des TSR dans les territoires LIBOR, ce qui pourrait entraîner une situation similaire dans les territoires à taux multiples comme le Canada et l'Australie.**
 - ▶ Des produits comme les swaps de devises variable-variable et les facilités d'emprunt ou de prêts multidevises justifieront le besoin d'accroître les opérations visant des produits basés sur le CORRA.
 - ▶ Les participants aux marchés internationaux voudront probablement des produits TSR équivalents (contrats à terme fondés sur le CORRA, p. ex.) pour opérer sur les marchés locaux.
 - ▶ Il se peut que les émetteurs internationaux cessent d'émettre des produits rattachés aux TIO au profit d'OTV fondées sur des TSR, ou qu'ils le fassent seulement si une telle opération est bien plus avantageuse sur le plan des coûts.

État d'avancement au Canada

- **Depuis la dernière réunion du Forum, le groupe de travail sur le TARCOTM a réalisé d'importantes avancées**
 - ▶ La méthode de calcul améliorée du taux CORRA a été finalisée, et la Banque du Canada a annoncé qu'elle deviendrait l'administrateur de ce taux dès que la nouvelle méthode aura été implantée au 2^e trim. 2020.
 - ▶ Le sous-groupe chargé de la transition a continué de plancher sur le sentier de transition vers un usage accru du taux CORRA, aussi bien dans les produits financiers que chez les participants au marché.
 - Ce sous-groupe travaille sur plusieurs volets, dont l'élaboration de contrats à terme viables et de conventions et de méthodes de calcul pour les produits au comptant et les contrats de swap, ainsi que l'achèvement des paramètres de production relatifs au CORRA.
 - Le sous-groupe a commencé à identifier les systèmes informatiques faisant appel au CDOR afin de déterminer leur niveau de préparation, et éventuellement de le rehausser, en vue de l'adoption du taux CORRA.

Les membres du groupe de travail sur le TARCOTM s'attendent à ce que le CORRA devienne le principal taux de référence utilisé au Canada.

La demande de produits fondés sur le CORRA devrait augmenter

- La demande de produits fondés sur le CORRA devrait augmenter à partir de 2020, une fois que la Banque aura commencé à publier ce taux au deuxième trimestre de l'an prochain.
- Il semble y avoir une demande refoulée de produits fondés sur le CORRA, car plusieurs émetteurs étrangers ont déjà posé des questions sur les TSR fondés sur ce taux.
 - ▶ En mai dernier, la Banque européenne d'investissement a effectué une petite opération sur OTV basée sur le CORRA, à titre d'essai.
- De nombreux participants au marché ont indiqué qu'ils utiliseraient le CORRA de préférence pour couvrir le risque associé au taux de financement à un jour.
 - ▶ Le CDOR ne mesure pas parfaitement les attentes relatives au taux de financement à un jour; il est difficile de modéliser la base entre ce taux et les swaps indexés sur le taux à un jour.
 - ▶ Le taux CORRA amélioré reflétera beaucoup plus le taux cible de la Banque du Canada.

Le CDOR devra peut-être faire face à une pression grandissante

- **Mesure basée sur un sondage volontaire, le CDOR est menacé de disparition, comme les autres taux interbancaires offerts à l'étranger.**
 - ▶ Le nombre de banques participant au panel est passé de 9 à 6 ces dernières années.
 - ▶ Le marché sous-jacent des acceptations bancaires (AB) sur lequel se fonde le CDOR est demeuré relativement robuste, les émissions se concentrant sur des échéances très courtes.
 - Les AB à 1 mois comptent pour plus de 90 % du volume des opérations sur AB sur le marché secondaire.
 - Les AB à 6 mois et à 12 mois comptent pour moins de 1 % du volume.
 - ▶ En raison des réformes réglementaires de l'après-crise, les AB à court terme sont devenus des outils de financement relativement coûteux pour les banques.
 - Des territoires ayant des produits de prêt similaires, comme l'Australie, ont apporté des changements importants à leur structure de prêt sous-jacente afin de mieux s'adapter au nouvel environnement réglementaire qui entraîne des conséquences pour leur TIO de référence.

Questions possibles aux fins de discussion

- Les membres du Forum sont-ils prêts à négocier des produits rattachés au CORRA?
- Comment soutenir ou générer la liquidité des produits rattachés au CORRA?
- Quelles sont les conséquences à prévoir pour les produits rattachés au CDOR?
- D'après vous, comment vont évoluer le CDOR et le marché des AB?