

Procès-verbal de la réunion du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM)

Réunion virtuelle, le 22 février 2021, de 11 h 30 à 13 h 30

1. Le point sur la situation à l'international

La représentante de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) fait le point sur l'adhésion internationale au [protocole sur les clauses de repli liées aux taux interbancaires offerts](#) (TIO). Ce protocole permet aux participants du marché d'intégrer les nouvelles clauses de repli robustes liées aux TIO dans les contrats bilatéraux sur produits dérivés de taux d'intérêt qui ont été conclus avant le 25 janvier 2021 (date d'entrée en vigueur du supplément de l'ISDA venant modifier les définitions de l'Association pour y incorporer les clauses de repli aux transactions conclues à partir de cette date). La plupart des grands acteurs du marché ont signé le protocole, et leurs transactions représentent une grande majorité de l'exposition notionnelle existante. Cela dit, aussi faible que soit la valeur notionnelle des transactions sur produits dérivés qui ne sont pas encore couvertes par le protocole de l'ISDA, elle représente des dizaines de milliers d'entités juridiques. On mentionne aussi que le taux d'adhésion des entreprises canadiennes est relativement élevé. Elles sont en effet plus nombreuses à avoir signé le protocole que les entreprises d'autres grands pays.

Les co-présidents présentent quelques-unes des principales observations tirées d'une série de réunions qui ont été tenues récemment par l'Official Sector Steering Group du Conseil de stabilité financière. Des représentants de divers groupes de travail nationaux sur les taux de référence et de grandes associations professionnelles du secteur ont participé à certaines de ces rencontres. Les constats étaient notamment les suivants :

- Certaines entreprises réduisent activement leur exposition au LIBOR avant l'abandon prévu de ce taux, car la mise en œuvre des clauses de repli peut s'avérer très lourde sur le plan opérationnel une fois que ces clauses ont pris effet.
- Les différences de normes au sein des marchés et entre eux pourraient compliquer l'avenir de certains produits financiers, dont les facilités de prêts multidevises.
- La plupart des pays intègrent la méthode des taux composés calculés en fin de période pour les produits de prêt. Cependant, sur les marchés de prêts américains, les prêts fondés sur le taux SOFR fixé en fin de période (la moyenne arithmétique du SOFR sur la période de prêt) sont très populaires, car ils sont plus faciles à traiter avec les systèmes existants.

Le représentant de LCH souligne que l'organisation a publié les [résultats](#) de sa consultation sur le traitement de l'encours des contrats compensés liés au LIBOR quand la publication de ce taux cessera, et que ces contrats seront potentiellement convertis en contrats fondés sur des taux sans risque. La partie de la consultation sur le traitement des écarts est particulièrement intéressante, la plupart des répondants étant favorables à ce que les écarts soient intégrés aux attributs des transactions plutôt que d'être réglés en numéraire.

On note que le Trésor britannique a lancé une [consultation](#) sur la création éventuelle d'une sphère de sécurité juridique afin de conforter les nouveaux pouvoirs qu'il est proposé d'accorder à la Financial Conduct Authority (FCA). Ces nouveaux pouvoirs permettraient à la FCA d'éliminer graduellement les taux de référence essentiels et, éventuellement, de créer des taux de référence synthétiques temporaires en vue de faciliter la transition des taux de référence pour les contrats existants.

2. Le sous-groupe chargé de la transition

Les responsables du sous-groupe chargé de la transition font un survol des discussions sur les clauses de repli pour les obligations à taux variable, qui ont eu lieu dans le cadre de la [consultation](#) récente du Groupe de travail sur le TARCOT. Le sous-groupe a discuté des clauses de repli proposées et des commentaires reçus lors de la consultation avec divers participants au marché, dont d'importants émetteurs canadiens d'obligations à taux variable. Étant donné que les émetteurs couvrent habituellement l'émission d'obligations à taux variable au moyen de swaps, ils ont cherché à obtenir une meilleure harmonisation entre les clauses de repli proposées par le Groupe de travail sur le TARCOT pour les obligations à taux variable et les clauses de repli de l'ISDA pour les produits dérivés. À l'issue de ces discussions et des commentaires reçus dans le cadre de la consultation, le Groupe de travail sur le TARCOT a accepté de modifier ses clauses de repli pour qu'elles soient cohérentes avec les clauses élaborées par l'ISDA.

Les membres du Groupe de travail passent en revue les résultats de la plus récente enquête du Groupe sur les expositions aux instruments financiers fondés sur le LIBOR qui relèvent des lois canadiennes.

Les responsables discutent également de l'intention du sous-groupe de créer un nouveau chantier axé sur l'élaboration de conventions pour les prêts fondés sur le taux CORRA.

3. Le sous-groupe chargé du taux de référence sensible au crédit

Les responsables parlent des équipes chargées des chantiers du sous-groupe et de leur composition. Le sous-groupe aura trois chantiers pour commencer :

- i. ***Taille et portée*** : Cette équipe sera chargée de fournir un aperçu de la structure du marché et du poids des produits fondés sur le CDOR ainsi que de la structure et de la taille du marché des acceptations bancaires.
- ii. ***Participation au sondage CDOR*** : Cette équipe se penchera sur le processus de participation des banques au sondage CDOR et rendra compte de ses observations à cet égard.
- iii. ***Marché des acceptations bancaires*** : Cette équipe examinera l'efficacité des acceptations bancaires en tant qu'instrument de financement et le lien entre ces dernières et le taux CDOR.

4. Le Groupe consultatif sur le taux CORRA

Le président du Groupe consultatif sur le taux CORRA présente les grandes lignes de la [réunion](#) du Groupe qui s'est tenue le 4 février. Cette réunion avait été convoquée pour discuter de l'activité récente sur le marché canadien des pensions. Les membres du Groupe consultatif sont d'avis que le taux CORRA continue de suivre fidèlement le coût du financement sur le marché général des pensions. Certains participants au marché ont demandé pourquoi il y a, à l'occasion, un écart entre le taux des opérations générales de pension à un jour qui s'affiche sur les écrans des courtiers intermédiaires et le taux CORRA publié. Ces écarts sont dus au fait que les opérations effectuées par des courtiers intermédiaires représentent une petite fraction du volume global de transactions servant à établir le taux CORRA.

5. Autres points

La prochaine réunion du Groupe de travail aura lieu le 29 mars 2021 par vidéoconférence.

Participants

Représentants du marché

Sandra Lau, AIMCo
John McArthur, Bank of America Merrill Lynch
Karl Wildi, Banque Canadienne Impériale de Commerce
Brent Clode, Central 1
Louise Stevens, SCHL
Jason Granet, Goldman Sachs
Glenn Taitz, Invesco
Guillaume Pichard, ministère des Finances du Québec
Jean-Sébastien Gagné, Financière Banque Nationale
Mike Manning, Office ontarien de financement
Audrey Gaspar, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Renaud de Jaham, Investissements PSP
Bruce Wagner, Rogers Communications
Jim Byrd, Banque Royale du Canada
Anuj Dhawan, Banque Scotia
Brett Pacific, Sun Life
Greg Moore, Banque TD

Observateurs

Philip Whitehurst, LCH
Joshua Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Dave Duggan, Financière Banque Nationale
Alan White, École de gestion Rotman
Jacques Caussignac, Groupe TMX

Invités

Ann Battle, ISDA

Banque du Canada

Harri Vikstedt
Mark Hardisty
Maksym Padalko
Tamara Gomes
Wendy Chan
Zahir Antia
Kaetlynd McRae
Thomas Thorn
Andriy Stolyarov