

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

Réunion hybride, 24 avril 2023, de 11 h 30 à 13 h 30

1. Mot d'ouverture

On souhaite la bienvenue aux membres. Le coprésident indique qu'il ne reste que deux mois avant la fin de la première des deux phases de la transition vers le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM). Après le mois de juin de cette année, on s'attend à ce que les participants au marché cessent de négocier de nouvelles expositions au taux CDOR, à l'exception de prêts ou de produits dérivés qui couvrent des prêts ou réduisent l'exposition au taux CDOR.

2. Le point sur la situation à l'international

Les membres discutent des résultats de la [conversion](#) par la London Clearing House de la première tranche des swaps basés sur le LIBOR pour le dollar américain vers le taux SOFR¹. La fin de semaine a été très chargée en raison de la conversion, mais il n'y a pas eu de problèmes importants. La conversion de la tranche 2, qui comporte la plus grande partie exposée au LIBOR pour le dollar américain, a lieu le samedi 20 mai². Les membres échangent ensuite sur l'incidence possible de ces changements sur le remplacement prochain des swaps fondés sur le taux CDOR.

Les membres discutent du [sommaire et de la mise à jour](#) des recommandations de l'Alternative Reference Rates Committee (ARCC) relativement à la portée de l'utilisation du taux SOFR à terme. Ce document recense les cas d'utilisation existants de ce taux et donne des précisions pour reconnaître la capacité des utilisateurs finaux à effectuer des swaps de base fondés sur le taux SOFR et le taux SOFR à terme (mais pas d'autres produits dérivés fondés sur le taux SOFR à terme) dans un plus grand nombre de circonstances, même quand ils ne détiennent pas les actifs liquides fondés sur le taux SOFR à terme qu'ils cherchent à couvrir. Les membres discutent brièvement de la façon dont ce sommaire et cette mise à jour sont liés aux utilisations permises du taux CORRA à terme.

Pour terminer ce point, les membres discutent de la mesure dans laquelle les banques canadiennes pourraient finir par utiliser le taux LIBOR synthétique pour le dollar américain.

¹ Cette tranche comprenait les swaps de base fondés sur le LIBOR en dollars américains contre des fonds fédéraux en dollars américains; les swaps à notionnel variable fondés sur le LIBOR pour le dollar américain/les swaps avec amortissement du principal fondés sur le LIBOR en dollars américains et les swaps coupon zéro fondés sur le LIBOR pour le dollar américain.

² Cette tranche comprendra les swaps de taux d'intérêt LIBOR-fixe, les swaps de base LIBOR-LIBOR et les swaps de base à intérêt composé LIBOR-SOFR.

3. État de la transition du taux CDOR

Les membres font remarquer que, pendant deux semaines consécutives, la [majeure partie](#) du volume notionnel (pondéré selon l'échéance) des opérations sur dérivés de taux d'intérêt en dollars canadiens qui ont été compensées était basée sur le taux CORRA plutôt que le taux CDOR. Cela représente une évolution importante par rapport au début de l'année, où ce n'était le cas que pour environ 10 % de ces dérivés. Les membres sont d'avis que les marchés canadiens se trouvent probablement dans une période optimale (bien que limitée) au cours de laquelle les swaps basés sur le taux CDOR et ceux basés sur le CORRA sont liquides. On note que c'est le bon moment pour les sociétés de faire la transition du taux CDOR au taux CORRA. Les membres conviennent qu'il serait pertinent de publier un avis aux marchés pour souligner cette étape.

Le coprésident du Groupe de travail sur le TARCOT mentionne que des activités de rayonnement tenues à Vancouver, Calgary et Edmonton ont connu du succès. Les membres s'entendent pour dire que d'autres activités similaires seraient nécessaires, en particulier pour discuter de la transition avec des utilisateurs finaux institutionnels.

4. Comptes rendus des sous-groupes du Groupe de travail

Le sous-groupe chargé des titres au comptant dit qu'il est près de finaliser son document qui résume les résultats de ses travaux et les mesures qu'il recommande concernant les titres existants. Les membres discutent de l'écart potentiel qui pourrait survenir, dans certains cas précis, entre la méthode de calcul du taux composé quotidiennement recommandée par le Groupe de travail et la méthodologie utilisée par Bloomberg pour le calcul de l'intérêt dans les clauses de repli pour les dérivés de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Le sous-groupe va explorer la question davantage.

Le sous-groupe chargé des dérivés parle de la transition du taux CDOR au taux CORRA sur le marché des swaps et de l'incidence potentielle sur la liquidité entre les deux produits. Puisque deux phases de l'initiative visant à privilégier l'adoption du taux CORRA ont été réalisées avec succès, la plupart des marchés des swaps sont en train de passer rapidement vers une tarification fondée avant tout sur le taux CORRA. TMX a présenté des statistiques du marché canadien des contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme. Bien que le taux CDOR soit encore la référence pour les contrats à terme, on remarque depuis peu qu'un changement s'opère dans certaines activités de négociation à haute fréquence. Ce genre de changement est souvent précurseur d'un changement majeur dans la liquidité globale du marché.

Le sous-groupe chargé du taux CORRA à terme explique que le programme de teneur de marchés pour le marché des contrats à terme d'un mois indexés sur le taux CORRA de la Bourse de Montréal (MX) a été lancé et qu'on observe actuellement un accroissement de la liquidité pour cet instrument. Le groupe chargé de la méthode se rencontre bientôt pour discuter des ajustements possibles à apporter à la méthode de calcul du taux CORRA à terme pour englober une plus vaste gamme d'activités sur le marché.

Le sous-groupe chargé des prêts fondés sur le taux CORRA présente son document sur la modification des contrats de prêt, qui traite des pratiques exemplaires concernant l'abandon du taux CDOR et comporte une date butoir potentielle pour les prêts fondés sur le taux CDOR. Ces

pratiques exemplaires sont adaptées au marché canadien; par exemple elles comprennent une option « loan flip » (refinancement de prêt) où les emprunteurs peuvent, à l'occasion, passer du taux CORRA à terme au taux CORRA composé à terme échu. Par ailleurs, le sous-groupe travaille à la réécriture du livre blanc sur la liquidité en tenant compte de la rétroaction des membres.

Le sous-groupe chargé des questions comptables, fiscales et réglementaires indique qu'il continue ses travaux liés au taux CORRA à terme et aux titres existants problématiques. Le sous-groupe examine actuellement si le changement de taux de référence pourrait entrer en interaction avec la *Loi sur les banques*.

Le sous-groupe chargé des opérations et des infrastructures explique qu'un seul fournisseur n'a pas encore répondu à son enquête. La [liste de vérification pour l'évaluation des répercussions de la transition](#) a été publiée.

Le sous-groupe chargé des communications et du rayonnement discute des épisodes qui paraîtront dans la [série de webdiffusions](#) produites par le Groupe de travail et TMX. Le sous-groupe prépare aussi une foire aux questions pour le site Web du Groupe de travail sur le TARCOT. Les membres discutent d'autres activités potentielles de rayonnement.

5. Divers

Le coprésident du Groupe de travail mentionne la tenue de la prochaine rencontre quasi hebdomadaire du Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires (groupe de travail du Forum canadien des titres à revenu fixe), qui vise à faciliter l'abandon sans heurt des acceptations bancaires.

La prochaine réunion du Groupe de travail aura lieu le 23 mai 2023.

Participants

Représentants du marché

John McArthur, Bank of America
Carol McDonald, BMO
Luke Francis, Brookfield
Karl Wildi, Banque CIBC
Louise Stevens, SCHL
Carl Edwards, Desjardins
Alan Turner, Banque HSBC
Tom Wipf, Morgan Stanley
Jean-Sebastien Gagne, Financière Banque Nationale
Mike Manning, Office ontarien de financement
Audrey Gaspar, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Andrew Bastien, Investissements PSP
Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux
Guillaume Pichard, ministère des Finances du Québec
Bruce Wagner, Rogers
Elaine Wright, Samuel, Son & Co.
Anuj Dhawan, Banque Scotia
Brett Pacific, Sun Life
Derek Astley, Banque TD

Observateurs

Ann Battle, ISDA
Philip Whitehurst, LCH
William Wu, McMillan LLP
David Duggan, Financière Banque Nationale
Robert Catani, Groupe TMX

Responsables des sous-groupes

Nicholas Chan, BMO
Jacqui Szeto, Canso
Jacqueline Green, Banque CIBC
Daniel Parrack, Banque CIBC
Philip White, London Stock Exchange Group
Elodie Fleury, Banque Nationale
Lisa Mantello, Osler, Hoskin & Harcourt
Robin Das, RBC Marchés des Capitaux
JP Mendes Moreira, Banque Scotia
Sarah Patel, Banque Scotia
Alison Perdue, Valeurs Mobilières TD
Ange Shi, Valeurs Mobilières TD

Banque du Canada

Wendy Chan

Zahir Antia

Owen Zehr

Thomas Thorn