

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

Réunion hybride, 24 juillet 2023, de 15 h à 17 h

1. Mot d'ouverture

On souhaite la bienvenue aux membres. Le coprésident indique que nous sommes maintenant dans la deuxième et dernière phase de la transition du taux CDOR au taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM). Dans moins d'un an, après la fin de juin 2024, le taux CDOR ne sera plus publié. Les participants au marché sont encouragés à faire le nécessaire pour veiller à la transition de leurs contrats existants exposés au taux CDOR et à ne pas nécessairement compter sur les clauses de repli.

Les coprésidents soulignent que la première phase a été un succès. En effet, 85 à 90 % des nouveaux contrats de produits dérivés conclus en juillet étaient basés sur le taux CORRA. Les coprésidents précisent qu'il reste quand même beaucoup de travail à faire, en particulier pour les participants au marché des prêts.

2. Le point sur la situation à l'international

Les coprésidents mentionnent que la publication du taux LIBOR a maintenant officiellement cessé, mais qu'une version « synthétique » du LIBOR pour le dollar américain continuera d'être publiée pour trois échéances (1, 3 et 6 mois) jusqu'à la fin de septembre 2024. La transition du taux LIBOR a été couronnée de succès et a fourni de nombreuses leçons dont le travail du Groupe de travail sur le TARCOM peut s'inspirer, y compris la nécessité d'établir des jalons concrets et des conventions de marché recommandées.

3. Conversion des contrats à terme BAX

Robert Catani (TMX) et Alexandre Prince (TMX) donnent plus de détails sur le plan de transition des contrats à terme BAX [annoncé](#) par TMX le mois dernier. Ce plan vise à convertir, au deuxième trimestre de 2024, tous les contrats de ce type admissibles en contrats à terme équivalents de trois mois basés sur le taux CORRA. TMX invite les participants au marché à fournir des commentaires, particulièrement sur les aspects opérationnels du plan de transition, d'ici la mi-août. Toutefois, les membres indiquent que, puisque la structure proposée pour la conversion est globalement similaire à celle des contrats à terme dans les pays où le taux LIBOR est utilisé, il est peu probable que la proposition change sensiblement avant qu'elle soit définitive. TMX fait remarquer que les ajustements des écarts présentés dans sa proposition sont les mêmes que ceux utilisés sur le marché des dérivés de gré à gré (c.-à-d. les écarts [fixés](#) par Bloomberg à la suite de l'annonce de RBSL concernant l'abandon du taux CDOR).

Les membres font aussi état des [progrès](#) réalisés dans le développement d'un marché pour les contrats à terme fondés sur le taux CORRA. Ils pensent que, lorsque les opérateurs qui pratiquent la négociation à haute fréquence auront vu migrer tous leurs contrats à terme BAX vers des contrats à terme fondés sur le taux CORRA, la liquidité relative de ces marchés changera rapidement.

4. Le point sur le taux CORRA à terme

Louise Brinkmann (CanDeal Benchmark Solutions) discute des progrès réalisés dans la mise en place du cadre de contrôle pour le taux CORRA à terme. Le comité chargé de la surveillance de ce taux a été mis sur pied et commencera à se réunir en août. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers ont lancé une [consultation](#) sur la désignation éventuelle du taux CORRA à terme comme taux d'intérêt de référence désigné et de CanDeal Benchmark Administration Services Inc. à titre d'administrateur d'indice de référence désigné pour ce taux. Les membres sont invités à participer à cette consultation d'ici le 8 août. Il est noté que CanDeal publie maintenant une version bêta du taux CORRA à terme tous les jours à 16 h (HE), sur une base J+1.

Gavin Morris (TMX Datalinx) discute de l'éventuel contrat de licence pour l'utilisation du taux CORRA à terme, licence que toute entité créant des produits financiers basés sur ce taux devrait se procurer. Ces produits devraient être conformes aux cas d'utilisation du taux CORRA à terme recommandés par le Groupe de travail sur le TARCOM.

Les coprésidents du Groupe de travail remercient CanDeal et TMX pour leur contribution à ces travaux, particulièrement compte tenu des délais très serrés.

5. Taux CDOR : le point sur la transition

Les coprésidents du Groupe de travail mentionnent que le volume notionnel (pondéré selon l'échéance) des swaps basés sur le taux CORRA compensés par LCH est maintenant [régulièrement](#) supérieur à 80 % du volume global des swaps de dollars canadiens. Ils indiquent que le pourcentage ne devrait se rapprocher que graduellement de 100 %, compte tenu des exceptions permises à l'utilisation des dérivés liés au taux CDOR après juin 2023. Ils précisent que les contrats à terme indexés sur le taux CORRA ont aussi connu une croissance constante, ces contrats représentant maintenant invariablement plus de 30 % du volume total des contrats à terme sur taux d'intérêt en dollars canadiens.

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

Le sous-groupe chargé des titres au comptant indique que son document sur les titres existants a été [publié](#). Les membres discutent des progrès réalisés en ce qui concerne les titres hypothécaires canadiens existants qui sont problématiques, y compris d'une approche modifiée qui pourrait être proposée précisément pour ces types de titres.

Le sous-groupe chargé des dérivés parle des avancées sur les marchés des produits dérivés. Le sous-groupe a maintenant amorcé ses travaux sur les conventions applicables aux swaps basés sur le taux CORRA à terme.

Le sous-groupe chargé du taux CORRA à terme a réalisé d'importants progrès dans ses discussions pour déterminer s'il faudrait modifier les cas d'utilisation de ce taux afin d'y inclure, potentiellement, certaines opérations entre courtiers et certains swaps de devises, y compris le moment où de telles activités pourraient être autorisées. Les membres discutent de la nécessité de publier un ensemble plus détaillé de cas d'utilisation afin de réduire l'ambiguïté sur le marché.

Le sous-groupe chargé des prêts parle de son document sur la modification des contrats de prêt, qui est en cours de rédaction en vue de sa publication. Une webémission sur les prêts, produite par le Groupe de travail et TMX, a été enregistrée et sera diffusée après la publication de ce document. Les membres envisagent la possibilité de tenir, avec les principaux cabinets d'avocats canadiens, une table ronde sur les conventions applicables aux prêts fondés sur le taux CORRA et le taux CORRA à terme recommandées par le Groupe de travail, et sur le libellé proposé des contrats.

Le sous-groupe chargé des questions comptables, fiscales et réglementaires a aidé plusieurs autres sous-groupes lorsqu'ils avaient des questions touchant la comptabilité, la fiscalité et la réglementation.

Le sous-groupe chargé des opérations et des infrastructures transmet le document d'aide à la transition qu'il a rédigé, aux fins d'examen.

Le sous-groupe chargé des communications et du rayonnement discute d'une série de récentes activités de rayonnement et des prochaines activités prévues. Les membres parlent aussi de la Foire aux questions que le Groupe de travail prépare pour son site Web et qui devrait être publiée au cours des semaines à venir.

7. Divers

Les coprésidents font le point sur les discussions du Réseau virtuel pour la transition du marché des acceptations bancaires (AB), créé par le Forum canadien des titres à revenu fixe. Ils parlent notamment des travaux à venir dans le but de réduire graduellement les émissions d'AB afin d'assurer une transition ordonnée du marché vers d'autres produits et de préserver la stabilité du système financier canadien avant l'abandon du taux CDOR. Ils mentionnent également que l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI), qui succède à l'OCRCVM, publie maintenant un ensemble plus large de statistiques sur les taux des AB à 1 et 3 mois fondés sur les opérations, y compris, pour chaque durée, le volume quotidien, le nombre d'opérations et la fourchette des taux.

La prochaine réunion du Groupe de travail aura lieu le 28 août 2023.

Participants

Représentants du marché

Carol McDonald, BMO
Luke Francis, Brookfield
Karl Wildi, CIBC
Charles Ma, SCHL
Alan Turner, HSBC
Jean-Philippe Drolet, Financière Banque Nationale
Mike Manning, Office ontarien de financement
Audrey Gaspar, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Eric Ruest, Investissements PSP
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

Louise Brinkmann, CanDeal
Ann Battle, ISDA
Joshua Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
David Duggan, Financière Banque Nationale
Robert Catani, TMX

Invités

Michelle Chow, CDCC
Olivier Couture, CDCC
Alexandre Prince, TMX
Robert Tasca, TMX

Responsables des sous-groupes

Nicholas Chan, BMO
Jacqui Szeto, Canso
Jacqueline Green, CIBC
Élodie Fleury, Banque Nationale
Lisa Mantello, Osler
Robin Das, RBC Marchés des Capitaux
JP Mendes Moreira, Banque Scotia

Banque du Canada

Harri Vikstedt
Sheryl King
Wendy Chan
Zahir Antia

Owen Zehr
Thomas Thorn