

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

Réunion hybride, le 26 février 2024, de 11 h 30 à 13 h

1. Mot d'ouverture

On souhaite la bienvenue aux membres. Les coprésidents soulignent qu'il ne reste que 123 jours avant que le taux CDOR cesse d'être publié et que tout le monde doit mettre la main à la pâte d'ici là. Ils signalent qu'il n'y aura pas de report d'échéance ni de publication d'un taux CDOR synthétique après le 28 juin.

Les coprésidents indiquent qu'il s'agit de la dernière réunion d'Alan Turner (HSBC) au sein du Groupe de travail sur le TARCOT, compte tenu de l'acquisition par RBC de la filiale canadienne de HSBC. Ils remercient Alan de son importante contribution, notamment en ce qui a trait à la transition du marché des prêts commerciaux.

2. Le point sur le taux CORRA à terme

Andre Craig, de CanDeal, fait le point sur les travaux de la société CanDeal en ce qui concerne le taux CORRA à terme. Il indique que CanDeal a mené un sondage auprès des détenteurs de licences de catégorie 1 du taux CORRA à terme pour connaître leur avis sur l'incidence qu'auraient sur leurs opérations le report de la publication du taux ou encore sa republication en cas de problèmes techniques ou d'erreur importante. Il fait remarquer que la société travaille actuellement à la formulation d'une recommandation en prévision de sa réunion avec le comité de surveillance en mars et qu'elle communiquera avec le sous-groupe qui est chargé du taux CORRA.

Le Groupe TMX souligne que plus de 135 sociétés ont communiqué avec lui pour obtenir des licences du taux CORRA à terme; plus de la moitié ont signé un contrat de licence jusqu'à maintenant. Il est actuellement en discussion avec Bloomberg et Refinitiv pour la diffusion du taux du jour précédent (J+1) sur leurs plateformes. Les membres échangent sur la possibilité d'afficher de plus longues tranches de données historiques pour le taux CORRA à terme dans le [site Web](#) de CanDeal (on y voit actuellement les données des cinq derniers jours ouvrables).

3. Taux CDOR : le point sur la transition

Les membres discutent de la [transition](#) du marché des produits dérivés. Ils soulignent que la proportion des opérations sur dérivés de gré à gré basées sur le taux CORRA a brièvement diminué, mais qu'elle a remonté et se chiffre maintenant à plus de 90%. Cette hausse est attribuable au dénouement des opérations à mesure que les entreprises abandonnent le taux CDOR. Les membres mentionnent qu'il n'y a eu jusqu'à présent qu'un très faible volume d'opérations sur dérivés fondées sur le taux CORRA à terme. Ils font observer que les emprunteurs qui couvrent leurs expositions au risque de crédit ne s'intéressent qu'au taux fixe obtenu, puisque les paiements variables se compensent. Il est donc avantageux pour eux de recourir à des prêts basés sur le taux CORRA plutôt que sur le taux CDOR à terme.

Le volume des contrats à terme de 3 mois indexés sur le taux CORRA a fortement augmenté sous l'effet de la hausse de la volatilité des marchés, les contrats à terme fondés sur le taux CORRA représentant actuellement 90 % des opérations. On mentionne qu'en raison de cette transition vers

les contrats à terme indexés sur le taux CORRA, la liquidité des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) s'est détériorée. Les membres discutent du moment où la liquidité des contrats à terme de 1 mois devrait augmenter. Les coprésidents indiquent que compte tenu du temps qu'il faudra pour que se développe un marché pour les contrats à terme de 1 mois, le Groupe de travail a décidé de collaborer avec le Groupe TMX avant le lancement du taux CORRA à terme afin de créer un programme de maintien de marché pour les contrats et ainsi assurer le calcul d'un taux CORRA à terme robuste. Les membres font remarquer que la liquidité devrait s'améliorer lorsque les participants seront prêts à assumer un risque accru à l'égard du taux CORRA à terme. Le Groupe de travail continue à suivre l'évolution de ce marché. Il convoquera d'ailleurs un petit groupe de participants au marché plus tard cette année pour discuter des changements observés.

Malgré le calme qui règne dans le marché des obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA, il y a eu certaines opérations sur titres de type fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité indexés sur le taux CORRA. Les membres échangent sur l'état des titres existants considérés comme « les plus problématiques », soit ceux dont les contrats ne contiennent pas de clauses de repli. Comme il s'agit surtout de titres de capital, on s'attend toujours à ce que les émetteurs, selon toute vraisemblance, en viennent un jour à les racheter.

Les membres parlent de la transition sur les marchés des prêts. Ils notent qu'il y a eu un certain nombre de conversions en janvier et en février, mais que la majorité des conversions devraient avoir lieu au deuxième trimestre de 2024, un peu comme ce qu'on a vu lors de la transition liée à l'abandon du LIBOR en dollars américains. Ces conversions devraient véritablement commencer en mars.

Les membres discutent des rapports de suivi mensuel que le Groupe de travail prépare actuellement en vue de la transition des prêts fondés sur des acceptations bancaires.

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

Le sous-groupe chargé des titres au comptant parle des travaux menés avec la CDS en vue d'élaborer un modèle qui aiderait les émetteurs de titres fondés sur le taux CDOR à informer les détenteurs et les fournisseurs de données du contenu de la clause de repli prévue pour les titres qu'ils ont émis. Il est possible que certains fournisseurs de données n'intègrent pas dans leur système la clause de repli associée à un titre tant qu'ils n'auront pas reçu de confirmation en bonne et due forme de la part de l'émetteur du titre. C'est pourquoi ces travaux sont essentiels pour maintenir la liquidité des titres fondés sur le taux CDOR après l'abandon de ce taux.

Les sous-groupes responsables des produits dérivés et des prêts parlent du passage du taux CDOR au taux CORRA pour les prêts existants qui bénéficient d'une couverture. Les recommandations du Groupe de travail concernant les produits dérivés et les prêts diffèrent légèrement sur le plan méthodologique, et les participants au marché cherchent à obtenir des précisions sur la façon d'aligner leurs couvertures sur leurs prêts après la transition. Les membres conviennent d'inclure la clause suivante dans la prochaine mise à jour de la [foire aux questions](#) du Groupe de travail :

3.11 Lorsqu'on modifie des prêts existants basés sur le taux CDOR et les couvertures connexes pour les faire passer au taux CORRA, devrait-on aligner les conventions de taux d'intérêt basées sur le taux CORRA utilisées pour la couverture sur les conventions

utilisées pour le prêt sous-jacent, ou plutôt aligner les conventions de prêt pour refléter celles du marché des swaps?

- Cette question est spécifique et limitée aux prêts existants basés sur le taux CDOR et aux couvertures connexes (« produits dérivés liés à des prêts ») qui arrivent à échéance après la cessation. Pour déterminer les conventions appropriées à utiliser, notamment la période d'observation pour le prêt et la couverture, il est suggéré que toutes les implications, y compris celles concernant les produits dérivés existants, telles que les incidences potentielles sur l'efficacité et la tarification de la couverture, soient examinées et discutées en consultation avec le prêteur, le fournisseur de la couverture et l'emprunteur (celui qui acquiert la couverture). Ainsi, il est raisonnable d'envisager la modification de la période d'observation du prêt pour la faire passer de 5 jours (convention de prêt) à 2 jours (convention ISDA pour les dérivés) lorsque cela est jugé approprié, car cela contribuera à réduire les changements potentiels au taux fixe de l'emprunteur.

Le coresponsable du sous-groupe chargé des opérations et des infrastructures explique que la conversion à venir des swaps indexés sur le taux CDOR prévue par la chambre de compensation LCH reste en bonne voie de se réaliser.

Le sous-groupe chargé des communications et du rayonnement signale que le Groupe de travail a maintenant [publié](#) un appel à l'action adressé aux entreprises dont les emprunts sont liés au taux CDOR ou à des acceptations bancaires. L'appel invite à accélérer le pas en faisant passer au taux CORRA les prêts fondés sur le taux CDOR ou sur les acceptations bancaires. Les membres parlent de la [prochaine](#) webdiffusion de deux heures en direct, parrainée par PwC, qui aura lieu le 29 février, ainsi que de l'activité de rayonnement prévue à Londres en mars. Ils discutent également de la demande présentée par le Comité de l'infrastructure du marché canadien aux organismes de réglementation canadiens et américains pour faire suspendre certaines règles concernant la déclaration des opérations liée à la transition. Les membres échangent sur les demandes de renseignements qu'ils ont reçues du public, qui veut savoir notamment si les acceptations bancaires continueront d'être émises après le 28 juin. Ils indiquent que le modèle d'octroi de prêts fondés sur des acceptations bancaires sera abandonné après cette date et que l'émission d'acceptations bancaires cessera au même moment.

5. Divers

La prochaine réunion du Groupe de travail aura lieu le 25 mars 2024.

Participants

Représentants du marché

Elaine Wright, Alcoa
Alexander Nicholson, Bank of America
Carol McDonald, BMO
Luke Francis, Brookfield
Karl Wildi, Banque CIBC
Louise Stevens, SCHL
Carl Edwards, Desjardins
Alan Turner, Banque HSBC
Jean-Philippe Drolet, Banque Nationale du Canada
Audrey Gaspar, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO)
Andrew Bastien, Investissements PSP
Guillaume Pichard, ministère des Finances du Québec
Jim Byrd, Banque Royale du Canada
Anuj Dhawan, Banque Scotia
Brett Pacific, Financière Sun Life
Derek Astley, Banque TD

Observateurs

Dave Duggan, président du Groupe consultatif sur le taux CORRA
Andre Craig, CanDeal
Philip Whitehurst, LCH
Josh Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Robert Catani, Groupe TMX
Gavin Morris, Groupe TMX
Jody Nguyen, Groupe TMX

Responsables des sous-groupes

Nicholas Chan, BMO
Jacqui Szeto, Canso Investment Counsel
Jacqueline Green, Banque CIBC
Daniel Parrack, Banque CIBC
Lisa Mantello, Osler, Hoskin & Harcourt
Elodie Fleury, Banque Nationale du Canada
Robin Das, RBC Marchés des Capitaux
Mike Elsey, Banque Royale du Canada
JP Mendes Moreira, Banque Scotia

Banque du Canada

Harri Vikstedt
Wendy Chan
Danny Auger
Xuezhi Liu
Owen Zehr
Greyson Addo
Thomas Thorn