

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

Réunion hybride, le 21 mai 2024, de 11 h 30 à 13 h

1. Introduction

On souhaite la bienvenue aux membres. Le coprésident du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « Groupe de travail sur le TARCOT ») rappelle aux membres que le taux CDOR cessera d'être publié dans un peu plus d'un mois. Il réitère qu'il n'y aura pas de report d'échéance ni de publication d'un taux CDOR synthétique après le 28 juin.

2. Point d'information sur la réunion du Groupe consultatif sur le taux CORRA (GCC)

Dave Duggan, président du GCC, fait le point sur les discussions tenues lors de la récente réunion du GCC. Il souligne que ce dernier continue de croire que le taux CORRA reste adéquat en dépit de la volatilité légèrement plus élevée des valeurs du taux CORRA en début d'année. Entre le 1^{er} octobre 2023 et le 1^{er} mars 2024, le taux CORRA s'est établi au-dessus de 5,01 %, environ 55 % du temps. Toutefois, depuis le 1^{er} mars, les pressions sur le financement semblent s'être atténuées, et le taux CORRA s'est établi plus près de la cible, soit entre 4,99 % et 5,01 %, environ 60 % du temps. M. Duggan explique que le volume tronqué quotidien des opérations CORRA s'est montré robuste et demeure bien au-dessus du seuil auquel il faudrait passer à un taux de rechange. La part des opérations de pension à 24 h valeur lendemain sur le marché du financement continue d'osciller à l'intérieur de la fourchette récente, autour de 50 %, tandis la part des opérations de pension à un jour reste stable, près de 25 %.

Les membres du GCC ont une vive discussion sur les répercussions des changements à venir touchant le marché des pensions, y compris par l'intégration des opérations de pension tripartites dans l'établissement du taux CORRA. L'abandon des acceptations bancaires à la suite de la fin de la publication du taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) en juin 2024 pourrait faire augmenter les liquidités sur le marché des pensions et donc exercer une pression à la baisse sur le taux CORRA. Les modifications réglementaires qui exigent que les opérations sur obligations soient réglées le jour suivant (J+1) pourraient aussi avoir une incidence sur le marché des pensions, puisque les déposataires et les prêteurs de titres réduisent le montant des obligations qu'ils sont disposés à prêter en cas de hausse des opérations non dénouées. Cependant, la politique actuelle de resserrement quantitatif de la Banque du Canada et l'accent accru que les banques commerciales mettent sur la liquidité intrajournalière pourraient avoir l'effet inverse sur le taux CORRA. L'effet global sur le marché des pensions demeure incertain, et le GCC suivra la situation de près.

Les membres discutent également des répercussions qu'aura sur leurs portefeuilles la fin de l'émission d'acceptations bancaires après l'abandon du taux CDOR. La plupart estiment que le bon du Trésor à un mois est l'instrument le plus susceptible de remplacer les acceptations bancaires, considérant le temps nécessaire pour investir dans d'autres produits comme les opérations de pension tripartites ou les papiers commerciaux adossés à des actifs.

Enfin, M. Duggan rappelle aux membres que le cadre de gouvernance du taux CORRA exige qu'un examen de la méthode de calcul de ce taux soit entrepris tous les cinq ans pour s'assurer qu'elle demeure représentative du marché qu'elle mesure et que les sources et les fournisseurs des données demeurent optimaux. Le prochain examen obligatoire aura lieu en 2025. Son exhaustivité dépendra de l'ampleur des changements sur le marché canadien des pensions. Selon les membres, il pourrait être prudent de s'en tenir à un examen sommaire en 2025, étant donné les changements à venir sur le marché des pensions, puis d'effectuer un autre examen, plus approfondi, à une date ultérieure.

3. Le point sur le taux CORRA à terme

Andrew Munn, de CanDeal Benchmark Administration Services (CBAS), fait le point sur les mesures prises par son organisation pour mettre en place de nouveaux contrôles visant à assurer l'exactitude et l'intégrité du calcul du taux CORRA à terme, après qu'une erreur de publication s'est produite en mars 2024. Leur date d'entrée en vigueur est le 31 mai 2024. Il indique que des vérificateurs effectuent un examen d'assurance limité pour CBAS daté du 30 avril 2024, et que le rapport final doit être présenté au plus tard à la fin juin. Il mentionne aussi que CBAS a examiné ses processus à l'interne et travaille avec le Groupe TMX afin d'améliorer les vérifications opérationnelles. Enfin, il informe les membres que, à titre indicatif seulement, les valeurs passées du taux CORRA seront accessibles gratuitement et de façon illimitée sur le [site Web de CBAS](#) à compter du 3 juin.

Un coprésident fait le point sur les cas d'utilisation potentiels du taux CORRA à terme. Il souligne que le taux CORRA à terme ne peut pas être utilisé comme taux de référence pour les opérations de pension à plus d'un jour. Toutefois, il peut être utile pour l'évaluation des swaps basés sur le taux CORRA, la mesure du rendement et certaines opérations de crédit commercial. Enfin, le coprésident note que les contrats de licence pour le taux CORRA à terme seront mis à jour afin d'exiger des entreprises qu'elles communiquent de quelle façon celui-ci est utilisé. CanDeal publiera ces données annuellement sous forme globale.

4. Taux CDOR : le point sur la transition

Les membres du sous-groupe responsable de la transition sur le marché des prêts font le point sur la conversion des prêts fondés sur le taux CDOR au taux CORRA ou au taux CORRA à terme. Comme prévu, le rythme s'accélère à mesure que la date d'abandon du taux CDOR se rapproche. Les membres indiquent que les banques se sont attachées à faire passer au taux CORRA leurs prêts commerciaux et leurs prêts aux entreprises. Les ressources opérationnelles et juridiques requises pour convertir la totalité des prêts demeurent une contrainte, mais les institutions ont bon espoir que la transition se fera sans heurts. Certains membres proposent d'accorder aux emprunteurs la possibilité de prolonger de trois mois la durée de leurs prêts fondés sur le taux CDOR, soit jusqu'au dernier moment avant l'abandon du taux CDOR, afin de leur donner le temps d'actualiser leurs documents, mais cette approche n'est pas retenue. On mentionne que certains emprunteurs saisissent cette occasion pour effectuer un examen plus global de leurs accords de prêts plutôt que de se concentrer sur leurs clauses de repli, ce qui ralentit la transition vu que cela requiert davantage de ressources. On mentionne que les progrès ont été plus lents en ce qui concerne la transition des prêts consortiaux, en particulier ceux dont l'institution responsable est une banque étrangère. Les

membres proposent que les coprésidents du Groupe de travail sur le TARCOT envisagent d'interagir davantage avec les principales banques étrangères responsables de consortiums pour réitérer l'urgence de convertir les prêts fondés sur le taux CDOR.

Un membre du sous-groupe chargé des dérivés indique que le passage des swaps basés sur le taux CDOR à des contrats fondés sur le taux CORRA compensés par le Chicago Mercantile Exchange s'est fait sans anicroche. Il note également que les préparatifs liés la conversion des swaps indexés sur le taux CDOR, prévue les 8 et 9 juin par la chambre de compensation LCH, progresse bien.

Un représentant de la Bourse de Montréal indique que le marché canadien des contrats à terme a en grande partie terminé son passage aux contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA. Il y a actuellement environ 93 000 contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) ouverts, mais ils viennent à échéance en juin 2024. Il souligne que les volumes de transactions et les positions de place des contrats à terme de trois mois sont demeurés robustes, mais que les volumes des opérations liées à des contrats d'un mois ont été faibles. Toutefois, la Bourse de Montréal travaille à les faire croître de concert avec ses partenaires. Ensemble, ils s'affairent aussi à développer un marché liquide des options pour les contrats à terme basés sur le taux CORRA.

La représentante de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) informe les membres que son organisation continue de travailler avec les émetteurs afin que l'accord soit donné pour l'ajout de clauses de repli s'agissant des titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* qui datent d'avant novembre 2020 et n'en prévoient pas. La SCHL interagit également avec des contreparties de swap de la Fiducie du Canada pour l'habitation pour l'examen des clauses de repli dans les contrats de swaps auxquels elle est partie.

Le sous-groupe chargé des communications et du rayonnement explique qu'il continue de tenter d'obtenir un allègement réglementaire de la Commodity Futures Trading Commission à l'égard des exigences de déclaration après l'abandon du taux CDOR, comme cela a été fait pour les opérations basées sur le LIBOR. Cette demande d'allègement résulte du fardeau opérationnel que représente la déclaration d'un grand nombre de produits dérivés de gré à gré qui, selon les clauses de repli, doivent faire la transition au plus tard le 2 juillet 2024.

5. Divers

La prochaine réunion du Groupe de travail aura lieu le 21 juin 2024. Les invitations pour l'activité de reconnaissance en juillet seront envoyées aux personnes qui ont contribué aux efforts du Groupe de travail pour réformer les taux de référence au Canada.

Participants

Représentants du marché

Alexander Nicholson, Bank of America
Andrew Bastien, Investissements PSP
Audrey Gaspar, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Brett Pacific, Financière Sun Life
Bruce Wagner, Rogers Communications
Carl Edwards, Desjardin
Carol McDonald, Banque de Montréal
Derek Astley, Banque TD
Jason Chang, AIMCo
Jean-Philippe Drolet, Banque Nationale du Canada
Jim Byrd, Banque Royale du Canada
Luke Francis, Brookfield
Louise Stevens, SCHL

Observateurs

Dave Duggan, président du GCC
Philip Whitehurst, LCH
Josh Chad, McMillan S. E.
Alex Prince, Groupe TMX
Gavin Morris, Groupe TMX
Jody Nguyen, Groupe TMX
Andrew Munn, CanDeal

Responsables des sous-groupes

Lisa Mantello, Osler, Hoskin & Harcourt
Elodie Fleury, Banque Nationale du Canada
Robin Das, RBC Marchés des Capitaux
Alison Perdue, Valeurs Mobilières TD
Mike Elsey, Banque Royale du Canada
Carol McDonald, Banque de Montréal
JP Mendes Moreira, Banque Scotia
Sarah Patel, Banque Scotia

Banque du Canada

Harri Vikstedt
Wendy Chan
Danny Auger
Xuezhi Liu
Greyson Addo
Thomas Thorn
Zahir Antia