

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

Réunion hybride, le 29 avril 2024, de 11 h 30 à 13 h

1. Mot d'ouverture

On souhaite la bienvenue aux membres. Le coprésident du Groupe de travail rappelle aux membres que le taux CDOR cessera d'être publié dans un peu plus de deux mois, soit après le 28 juin. Il réitère qu'aucun taux CDOR synthétique ne sera publié après cette date et que celle-ci ne sera pas reportée.

Les coprésidents souhaitent la bienvenue à Andrew Munn, chef de CanDeal Services d'administration des indices de référence inc. (CSIR), comme nouvel observateur délégué par CanDeal. Il remplace Louise Brinkmann, récemment partie à la retraite. Les coprésidents expriment leur gratitude à M^{me} Brinkman pour son leadership dans l'élaboration du taux CORRA à terme et lui souhaitent du succès dans ses projets.

2. Mise au point concernant l'annonce de l'abandon du taux CDOR

Un représentant de Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« RBSL ») fait un survol des implications potentielles de la baisse du volume d'opérations sur acceptations bancaires pour le calcul du taux CDOR à l'approche de la date de cessation du 28 juin. Il mentionne que cette baisse se produit comme prévu, et conformément aux recommandations du Forum canadien des titres à revenu fixe pour l'abandon des acceptations bancaires. En effet, la diminution a été de 18 % entre le quatrième trimestre de 2023 et le premier trimestre de 2024. Tandis que l'écart entre le taux CDOR et le taux des opérations sur le marché secondaire est demeuré autour de 25 points de base en moyenne, celui entre le taux CDOR et le taux des swaps indexés sur le taux à un jour libellés en dollars canadiens est descendu à son niveau le plus bas depuis 2022. Le représentant de RBSL fait remarquer que RBSL surveille de près l'activité sur le marché des acceptations bancaires et les taux déclarés par les six banques du panel CDOR. RBSL a collaboré avec ces banques afin d'échanger des pratiques exemplaires pour la déclaration de taux via le sondage CDOR alors que le volume d'opérations sur acceptations bancaires décline. RBSL communique régulièrement avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers en vue de la date de cessation du taux CDOR et a préparé un [avis aux marchés](#) (en anglais) pour rappeler aux parties concernées l'arrivée prochaine de cette date. Le représentant rappelle également aux membres que les licences d'utilisation commerciale du taux CDOR seront résiliées après le 28 juin et que RBSL sollicite leur avis au sujet de la période appropriée pour conserver les données historiques sur ce taux.

Les coprésidents indiquent que le Groupe de travail publiera un avis aux marchés une fois que RBSL aura avisé les participants aux marchés des mesures à prendre pour être fins prêts pour l'abandon du taux CDOR.

3. Fonctionnement des taux de rechange recommandés pour les obligations à taux variable

Un représentant de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) présente des exemples illustratifs détaillés du calcul du coupon des Obligations hypothécaires du Canada (OHC) et des titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) fondés sur le taux CDOR conformément aux clauses de repli recommandées par le Groupe de travail. Il souligne que la méthode de calcul diffère légèrement entre les deux programmes.

Pour les OHC à taux variable fondées sur le taux CDOR, le taux de rechange est le même que celui qui s'applique aux produits dérivés visés par les conventions de l'ISDA et aux autres obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR dotées de clauses de repli recommandées par le Groupe de travail. Ce taux se trouve sur le terminal Bloomberg, à la fois sous l'onglet « CDOR » de la page « FBAK » et sous le symbole « VCDOR03M <index> »¹. Le taux de rechange approprié est déterminé en fonction du jour d'observation du taux de rechange et du jour d'enregistrement initial du taux interbancaire offert (TIO). Si, le jour d'observation du taux de rechange, il n'y a pas de taux de rechange pour le jour d'enregistrement initial du TIO, alors le taux de rechange le plus récemment publié pour le taux CDOR à 3 mois doit être utilisé. Le représentant de la SCHL rappelle aux membres que le taux de rechange pour les OHC ne sera appliqué que pour la période d'intérêt commençant le 15 septembre 2024, car un taux CDOR à 3 mois sera publié pour celle du 15 juin au 14 septembre 2024.

Pour les TH LNH, le calcul du taux de rechange suivra la méthode utilisée pour les TH LNH fondés sur le taux CORRA déjà en circulation. À compter du 1^{er} juillet 2024, le taux CDOR à 1 mois sera remplacé par le taux CORRA quotidien composé sur 1 mois, majoré de l'écart de 0,29547 % publié par Bloomberg. En ce qui concerne les blocs de TH LNH indexés sur le taux CDOR émis avant novembre 2020 et qui n'ont donc pas de clauses de repli, les investisseurs sont priés de communiquer sans tarder avec les émetteurs pour s'assurer que des clauses de repli adéquates soient ajoutées aux documents connexes.

La personne déléguée par Bloomberg présente un exemple illustratif de la façon de calculer les intérêts courus sur une obligation à taux variable existante fondée sur le taux CORRA à partir du terminal Bloomberg. Bloomberg adaptera cette approche à partir de la méthode recommandée par le Groupe de travail pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR dont le taux de rechange est le taux CORRA. Dans certains cas, la période de deux jours appliquée à l'approche à taux antérieurs pourrait devoir être ajustée, mais cet ajustement sera automatiquement intégré dans le calcul de Bloomberg.

Les membres soulignent que ces deux présentations ont été très utiles pour exposer la méthode de calcul du coupon et des intérêts courus pour les titres qui suivent les méthodes recommandées par le Groupe de travail. On propose qu'elles soient publiées séparément au moyen d'un avis aux marchés afin de bien mettre les investisseurs au courant de ces calculs. De plus, il est recommandé que la SCHL et le Groupe de travail collaborent avec des groupes

¹ Ce taux de rechange tient compte de l'ajustement pour l'écart avec le taux CDOR publié par Bloomberg le 16 mai 2022. Cet ajustement est de 0,29547 % pour le taux CDOR à 1 mois, et de 0,32138 % pour le taux CDOR à 3 mois.

sectoriels tels que la Mortgage-Backed Securities Issuer Association et l'Association canadienne des investisseurs obligataires.

4. Le point sur le taux CORRA à terme

Andrew Munn, de CSIR, informe les membres que CSIR a publié sur son site Web sa politique de republication des taux CORRA à terme dont il a été question à la dernière réunion du Groupe de travail. L'heure normale de publication du taux CORRA à terme est 13 h, heure de l'Est (HE). Si des problèmes techniques ou opérationnels empêchent le calcul ou la publication du taux ou si CSIR a des raisons de croire que les données servant au calcul sont compromises, incomplètes ou autrement insuffisantes, l'heure de publication peut être repoussée jusqu'à 14 h, HE. M. Munn mentionne également que si une erreur importante est découverte après la publication, mais avant 15 h, HE, le taux est republié. Par « erreur importante », on entend toute erreur qui entraîne un changement net d'au moins 1 point de base (à hausse ou à la baisse) par rapport au taux CORRA à terme publié plus tôt cette même journée. Si l'erreur est découverte après 15 h, HE, aucune correction ni republication n'a lieu. CSIR publiera un sommaire trimestriel des erreurs, comme le font d'autres administrateurs d'indices de référence.

M. Munn informe les membres d'une erreur survenue le 1^{er} mars 2024 dans le calcul et la publication du taux CORRA à terme pour les échéances de 1 et de 3 mois. En effet, CSIR a publié les taux obtenus au moyen du calcul de niveau 1 plutôt que du calcul de niveau 2, qu'il aurait dû utiliser en raison du volume insuffisant de contrats à terme de 1 mois sur le taux CORRA. Ainsi, le taux à 1 mois était 1,781 point de base au-dessus et le taux à 3 mois, 1,865 point de base en deçà de ce qui aurait dû être publié. Comme aucune politique de republication n'existait à ce moment-là, les taux n'ont pas été recalculés ni republiés. CSIR a rendu l'erreur publique sur son site Web et en a informé les détenteurs d'une licence commerciale du taux CORRA à terme. Cette communication a été faite aux fins d'information seulement, et non de recalcul des paiements d'intérêts. M. Munn fait remarquer que CSIR a depuis mené un examen interne des processus liés aux rôles d'administrateur et d'agent de calcul, puis apporté les améliorations recommandées à ses contrôles internes pour veiller à ce que ce type d'erreur ne se reproduise pas.

Une représentante du Groupe TMX informe les membres des demandes d'information qu'elle a reçues sur les cas d'utilisation potentiels du taux CORRA à terme. Elle souligne que certaines utilisations secondaires sont actuellement interdites en vertu des contrats de licence pour atténuer le problème de la « pyramide inversée ». Cependant, il existe des cas où le taux CORRA à terme pourrait être utile aux fins d'évaluation et de mesure du rendement. Les coprésidents réitèrent que de tels cas d'utilisation pourraient être permis tant qu'ils ne mènent pas à la création d'un instrument financier indexé sur le taux CORRA à terme (ou d'une exposition de la sorte). Ils demandent au Groupe TMX et à CSIR de rédiger des lignes directrices pour ces cas d'utilisation. Enfin, la représentante rappelle aux membres que le Groupe TMX continue de travailler avec Bloomberg pour publier le taux CORRA à terme avec un décalage sur le terminal Bloomberg.

5. Taux CDOR : le point sur la transition

Un représentant de la Bourse de Montréal fait le point sur la conversion des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (contrats BAX) venant à échéance après le mois de juin 2024 en contrats à terme équivalents de 3 mois basés sur le taux CORRA. Il souligne que cette conversion d'environ 130 000 contrats s'est déroulée sans problème technique. Ainsi, il n'y a plus aucun contrat BAX arrivant à échéance après juin 2024. Le représentant de LCH mentionne qu'un essai a été mené en vue de la conversion des swaps indexés sur le taux CDOR compensés par LCH, laquelle est prévue les 8 et 9 juin prochains. On fait remarquer que CME a mené un essai similaire en vue de la conversion du 17 mai et que le tout s'est bien déroulé. Les membres soulignent que même si la plupart de leurs clients s'attachent à faire la transition vers le taux CORRA pour leurs expositions aux dérivés, ils mettent plus de temps à convertir les dérivés utilisés pour couvrir des prêts fondés sur le taux CDOR.

Les membres du sous-groupe responsable de la transition sur le marché des prêts réitèrent que la conversion des prêts fondés sur le taux CDOR en prêts indexés sur le taux CORRA ou le taux CORRA à terme est lente jusqu'à présent. On s'attend cependant à ce que les choses s'accélèrent en mai et en juin, juste avant la cessation du taux CDOR. Cette situation est semblable à ce qui s'est produit pour les prêts basés sur le LIBOR en dollars américains. Ils rappellent aux autres membres que les contrats de prêt doivent tout de même être mis à jour pour y intégrer les modifications relatives au remplacement du taux de référence afin de rendre possible les tirages au taux CORRA à terme ou au taux CORRA quotidien composé. Les membres discutent des modifications que l'agent administratif chargé du prêt pourrait ainsi être appelé à mettre en œuvre à la suite de l'adoption d'un taux de rechange (moment et fréquence de l'établissement des taux, retrait de l'option permettant un tirage reposant sur des acceptations bancaires, etc.).

Les membres du sous-groupe chargé des titres au comptant discutent du processus que devront bientôt suivre les émetteurs pour mettre à jour les renseignements visant les clauses de repli applicables à leurs obligations à taux variable via le Service de bulletin de la CDS (ou un équivalent). On a encouragé les investisseurs à prendre connaissance de ces mises à jour pour s'assurer de bien comprendre les changements qui s'appliqueront au calcul du coupon à l'avenir.

6. Comptes rendus des sous-groupes

Le sous-groupe chargé des communications et du rayonnement explique qu'il continue de tenter d'obtenir un allègement réglementaire des Autorités canadiennes en valeurs mobilières 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 du 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. Une demande similaire a été déposée auprès de la Commodity Futures Trading Commission, aux États-Unis.

Les autres sous-groupes indiquent que leurs travaux ont déjà fait l'objet de discussions plus tôt dans la réunion.

7. Divers

Le 22 mai, quelques membres participeront à un panel lors de la Conférence canadienne annuelle des dérivés organisée par la Bourse de Montréal. La prochaine réunion du Groupe de travail aura lieu le 21 mai 2024. Enfin, on rappelle aux membres qu'une invitation provisoire leur sera bientôt envoyée pour l'activité de reconnaissance du Groupe de travail qui doit se tenir en juillet.

Participants

Représentants du marché

Alexander Nicholson, Bank of America

Andrew Bastien, PSP

Audrey Gaspar, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Brett Pacific, Sun Life

Bruce Wagner, Rogers Communications

Carl Edwards, Desjardins

Carol McDonald, BMO

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, Société canadienne d'hypothèques et de logement

Observateurs

Dave Duggan, président du Groupe consultatif sur le taux CORRA

Philip Whitehurst, LCH

Josh Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Alex Prince, Groupe TMX

Gavin Morris, Groupe TMX

Jody Nguyen, Groupe TMX

Andrew Munn, CanDeal

Responsables des sous-groupes

Lisa Mantello, Osler

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, BMO

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