

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

Réunion hybride, le 24 juin 2024, de 11 h 30 à 13 h

## **1. Mot d'ouverture**

On souhaite la bienvenue aux membres. Le coprésident du Groupe de travail souligne que c'est la dernière semaine où le taux CDOR sera publié.

## **2. Le point sur les clauses de repli**

Un représentant de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS) fait le point sur l'utilisation du Service de bulletin de la CDS par les émetteurs pour informer les investisseurs des modifications apportées aux clauses de repli pour les titres. Il indique qu'un certain nombre d'émetteurs ont utilisé le bulletin pour diffuser cette information aux investisseurs. Les émetteurs peuvent continuer à utiliser le service même après la date limite indiquée dans le communiqué de presse.

La représentante de la SCHL note que des progrès considérables ont été réalisés avec les émetteurs pour fournir le consentement sur le remplacement du taux pour les titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) qui ont été émis avant novembre 2020. Des informations sur le taux de rechange du CDOR pour les Obligations hypothécaires du Canada ou les TH LNH sont disponibles sur le [site Web de la SCHL](#).

## **3. Le point sur le taux CORRA à terme**

Andrew Munn, de CanDeal Services d'administration des indices de référence (CSIR), présente une analyse de la différence potentielle entre les taux CORRA à terme calculés à l'aide des méthodes de niveau 1 (L1) et de niveau 2 (L2) en cas de forte variation du taux des swaps indexés sur le taux à un jour. Il rappelle aux membres que la méthode L2 n'est utilisée que si le volume de contrats à terme sur le taux CORRA est insuffisant. Selon la méthode L2, un taux de rechange pour le taux CORRA à terme est calculé en utilisant le taux publié le jour précédent. Plus précisément, le taux du jour considéré correspondra au taux composé calculé rétrospectivement pour l'échéance spécifique (1 mois ou 3 mois) au jour considéré, plus la différence entre : 1) le taux CORRA à terme du jour précédent, et 2) la valeur d'un taux composé rétrospectivement en date du jour ouvrable précédent pour la même échéance. Il souligne les problèmes qui pourraient survenir les jours où les contrats à terme sur le taux CORRA connaissent un mouvement important (par rapport au jour précédent). Par exemple, les jours suivant une modification des taux d'intérêt par la Banque du Canada, si ceux-ci ne sont pas entièrement pris en compte dans les prix, la différence entre les taux L1 et L2 pourrait être importante. Le représentant souligne que cela n'a pas été un problème jusqu'à présent, car les volumes de produits basés sur le taux CORRA à terme ont été suffisants pour utiliser la méthode L1. CSIR est toutefois disposée à revoir la méthode L2 plus tard afin d'y intégrer possiblement d'autres données de marché. Enfin, le représentant informe les membres que les valeurs passées du taux CORRA à terme sont maintenant publiées sur le [site Web de CanDeal](#).

Jody Nguyen de TMX informe les membres que plus de 100 clients ont obtenu une licence pour le taux CORRA à terme, et que plus de 40 autres clients devraient le faire sous peu. TMX continue de travailler avec Bloomberg pour publier les taux CORRA à terme avec un décalage sur le terminal Bloomberg. Les cas d'utilisation autorisés du taux CORRA à terme sont en train d'être mis à jour pour inclure l'évaluation des swaps basés sur le taux CORRA et la mesure du rendement.

Rob Catani, de la Bourse de Montréal, fait le point sur les conditions de liquidité des contrats à terme sur le taux CORRA. Il note que le dernier contrat à terme BAX a été réglé. La liquidité des contrats à terme de 3 mois sur le taux CORRA a été très forte, mais celle du contrat de 1 mois a le potentiel de s'accroître davantage. Afin d'améliorer la liquidité du contrat, la Bourse de Montréal a récemment annoncé qu'elle renoncerait aux frais de négociation pour les membres du programme de négociateurs pour compte propre du 2 juillet au 31 décembre 2024, afin d'encourager leur participation. Enfin, les coprésidents remercient M. Catani, qui prend sa retraite, pour sa contribution au Groupe de travail sur le TARCOT, en particulier son leadership dans l'élaboration du contrat à terme sur le taux CORRA.

#### **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 basés sur le taux CDOR au taux CORRA ou au taux CORRA à terme. Comme prévu, le rythme de la transition s'est considérablement accéléré à l'approche de la date d'abandon du taux CDOR. Les banques sont en bonne voie pour convertir la plupart des prêts bilatéraux aux entreprises et aux sociétés d'ici la fin du mois, bien que les ressources opérationnelles et juridiques demeurent une contrainte et que certains prêts pourraient devoir être convertis au début du mois de juillet. Les banques ont mis en place des plans d'urgence pour ces prêts. La conversion des prêts consortiaux basés sur le taux CDOR, en particulier ceux dont le chef de file est une banque non canadienne, s'est avérée plus difficile car un plus grand nombre de participants doivent approuver les changements; la plupart de ces prêts devraient quand même être réglés d'ici la fin du mois de juin. On note que pour les prêts à l'étranger, les banques utilisent de plus en plus des lettres de « suspension de droits », où l'emprunteur renonce à sa capacité d'emprunter en dollars canadiens en utilisant l'option du taux CDOR.

Un membre du sous-groupe chargé des dérivés note que la plupart des produits dérivés basés sur le taux CDOR sont maintenant passés au taux CORRA ou qu'il y a un accord sur le taux de rechange applicable. Les produits dérivés non compensés qui couvrent des prêts basés sur le taux CDOR devraient également passer, en même temps que le prêt, au taux CORRA quotidien composé (à terme échu), majoré de l'écart publié par Bloomberg. Le membre de LCH indique que la conversion des swaps indexés sur le taux CDOR compensés par LCH en swaps basés sur le taux CORRA s'est déroulée sans problème.

Un membre du sous-groupe chargé des titres au comptant note que le marché des obligations à taux variable est passé sans heurts au taux CORRA. Il ne reste plus que quelques titres problématiques à convertir. Il note également que pour la plupart des instruments financiers hybrides émis par les banques (soit les titres à taux fixe-variable), le taux variable potentiel faisant référence au taux CDOR n'a pas encore été modifié.

Le coprésident du Groupe de travail informe le groupe que la *Loi n° 1 d'exécution du budget de 2024*, qui comprend des changements aux mesures liées aux indices de référence dans la *Loi sur les banques*, a reçu la sanction royale.

## **5. Divers**

Le coprésident du Groupe de travail informe les membres qu'il y a eu une forte baisse de l'émission d'acceptations bancaires (AB) en juin. Par exemple, au cours des 14 premiers jours de mai, environ 8,7 milliards de dollars d'opérations sur AB à 1 mois ont été déclarées à l'OCRI. Ce montant est tombé à 1,3 milliard de dollars pour les 14 premiers jours de juin. Bien que cette évolution soit bienvenue et attendue, elle implique que les rendements des AB, en particulier pour les échéances à 1 mois, ont considérablement baissé par rapport aux autres produits du marché monétaire. Les AB se négocient actuellement 5 points de base en dessous du rendement des bons du Trésor à 1 mois du gouvernement du Canada, en raison de l'offre restante limitée. Par conséquent, les écarts entre le taux CDOR et le taux des swaps indexés sur le taux à un jour ont également diminué de manière importante depuis le début du mois de juin par rapport à leurs niveaux normaux plus tôt au printemps. Les participants au marché doivent être conscients que la récente compression de ces écarts est le résultat de la rareté actuelle des AB et ne reflète pas un changement fondamental dans le coût du financement des banques.

La prochaine réunion du Groupe de travail sur le TARCOT aura lieu le 8 juillet 2024. Elle sera suivie d'une réception en l'honneur des participants au marché qui ont participé de près aux travaux visant à faciliter la transition du système financier canadien du taux CDOR au taux CORRA.

## **Participants**

### **Représentants du marché**

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, RBC  
Luke Francis, Brookfield  
Louise Stevens, SCHL

### **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.  
Rob Catani, TMX  
Gavin Morris, TMX  
Jody Nguyen, TMX  
Andrew Munn, CanDeal

### **Responsables des sous-groupes**

Lisa Mantello, Osler  
Elodie Fleury, Banque Nationale du Canada  
Robin Das, RBC Marchés des Capitaux  
Mike Elsey, RBC  
Carol McDonald, BMO  
JP Mendes Moreira, Banque Scotia  
Jacqueline Green, CIBC  
Daniel Parrack, CIBC

### **Banque du Canada**

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