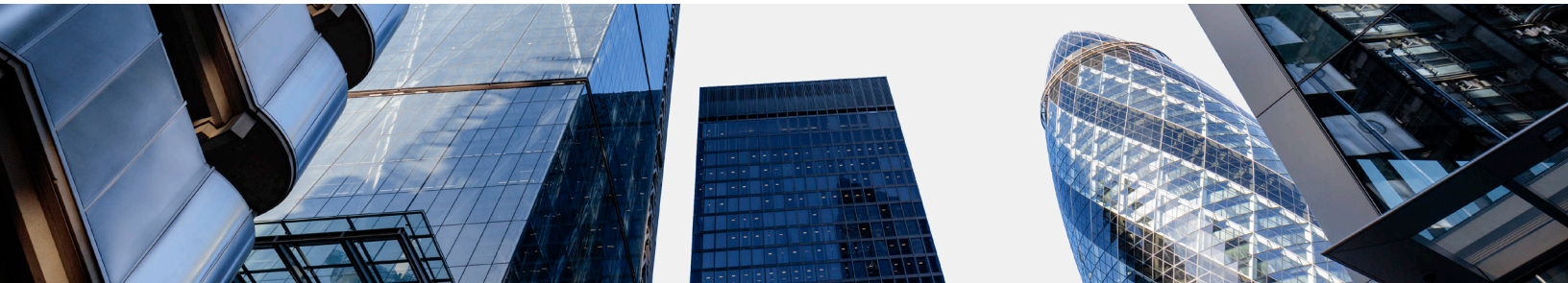




RÉFORME DE L'INDICE

Comprendre l'incidence de la transition vers le retrait du LIBOR
décember 2019



Contexte

Le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) est un taux de référence qui indique les coûts d'emprunt entre les banques. C'est le taux de référence accepté sur les marchés financiers au niveau mondial. C'est sur ce taux que les prêts à la consommation sont fondés dans les pays du monde entier depuis le milieu des années 1980. Le LIBOR est calculé d'après les prix que les banques soumettent.

En 2014, le Conseil de stabilité financière¹ (CSF) a recommandé une série d'étapes dans le but de renforcer les indicateurs de référence des taux interbancaires offerts (IBOR) et de promouvoir l'élaboration et l'adoption de taux de référence alternatifs presque sans risque (TSR) lorsque cela est approprié :

- Réformer les IBOR en les basant davantage sur les opérations

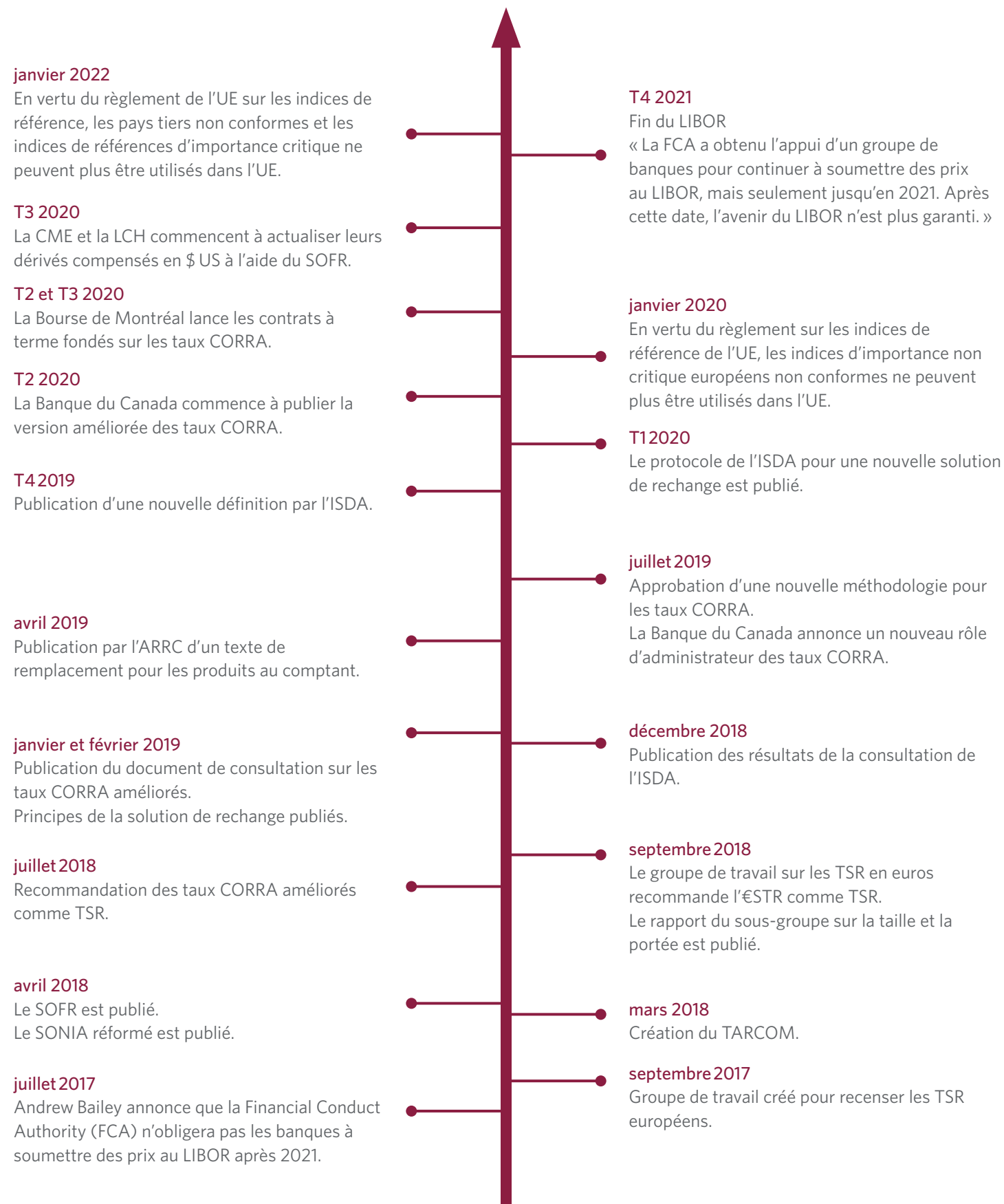
- Développer des TSR viables susceptibles de remplacer les taux IBOR pour certains types d'opérations

En juillet 2017, la Financial Conduct Authority² (FCA) a annoncé qu'elle n'obligerait plus les banques membres du groupe LIBOR à contribuer à l'indice de référence après la fin de 2021. L'élimination du taux LIBOR pourrait avoir une incidence sur les produits que vous avez achetés ou souscrits auprès de la Banque CIBC.

¹ Le Conseil de stabilité financière est un organisme international qui surveille le système financier mondial et formule des recommandations à ce sujet. Le CSF comprend toutes les grandes économies du G20, les membres du Forum de stabilité financière (FSF) et la Commission européenne.

² La Financial Conduct Authority est un organisme de réglementation financière au Royaume-Uni, qui fonctionne toutefois indépendamment du gouvernement britannique. Il réglemente les entreprises financières qui fournissent des services aux consommateurs et maintient l'intégrité des marchés financiers au Royaume-Uni.

Évolution de la réforme de l'indice de référence



Initiatives mondiales en matière de TSR : États-Unis et Royaume-Uni

Royaume-Uni

- En avril 2017, le groupe de travail sur les TSR pour les opérations en livres sterling a recommandé de retenir un taux Sterling Overnight Index Average (SONIA) remanié comme TSR de remplacement pour la livre sterling :
 - Taux des prêts à un jour non garanti
 - Accroissement du nombre d'opérations prises en compte dans le calcul du SONIA par l'inclusion d'opérations réalisées par l'intermédiaire de courtiers et faisant l'objet d'une négociation bilatérale
 - La Banque d'Angleterre a commencé à publier le SONIA remanié en avril 2018.
- Des contrats à terme à un et trois mois fondés sur le SONIA remanié existent depuis décembre 2017.
 - L'Intercontinental Exchange (ICE) a commencé à publier des taux indicatifs sans risque utilisés pour les contrats à terme à un, trois et six mois fondés sur le SONIA remanié en octobre 2018.
- La première obligation à taux variable liée au SONIA a été émise par la Banque européenne d'investissement le 22 juin 2018.
 - Le marché des obligations à taux variable en livres sterling est passé au taux SONIA, et les grands investisseurs sur ce marché peuvent investir dans des obligations à taux variable liées au SONIA.

États-Unis

- L'Alternative Reference Rate Committee (ARRC) a recommandé en juin 2017 de retenir le SOFR (Secured Overnight Financing Rate) comme TSR à un jour pour le dollar américain :
 - Taux des opérations de pension à un jour au sens large – plus de 900 G\$ d'opérations fondées sur ce taux
 - la Réserve fédérale de New York a commencé à publier le SOFR en avril 2018.
- L'ARRC a été réactivé en mars 2018 afin qu'il mette en œuvre son plan de passage au SOFR, en s'occupant notamment de l'élaboration d'un taux à terme et de la rédaction de clauses définissant les solutions de rechange :
 - Lancement de contrats à terme à un et trois mois fondés sur le SOFR en mai 2018
 - Avril et juin 2019 : L'ARRC publie le libellé recommandé aux fins du remplacement du LIBOR pour les prêts syndiqués et les prêts bilatéraux.
 - Début de 2020 : Pour faciliter l'utilisation du SOFR avec les produits financiers, la Réserve fédérale de New York se prépare à publier les moyennes des SOFR quotidiens.

Initiatives mondiales en matière de TSR : Canada

- En mars 2018, le TARCOCM a créé le sous-groupe sur les taux complémentaires, chargé en particulier d'évaluer les options permettant d'améliorer le taux CORRA.
- En juillet 2018, après avoir examiné plusieurs options, le sous-groupe sur les taux complémentaires a recommandé que le sous-groupe se concentre sur l'amélioration de l'indice CORRA actuel.
- Le taux de référence à terme sans risque constituerait un taux de référence complémentaire pour le marché canadien et serait utilisé conjointement avec le Canadian Dollar Offered Rate (CDOR).
- Les améliorations proposées pourraient faire passer le volume des opérations de pension quotidiennes d'une valeur d'environ 1 à 5 milliards de dollars actuellement à une fourchette allant de 10 à 20 milliards de dollars. On s'attend en moyenne à ce que le volume sous-jacent soit approximativement quintuplé.
- Actuellement, le taux CORRA est fixé au taux cible de la Banque du Canada quand la valeur du volume quotidien des opérations de pension admissibles est inférieure à 500 millions de dollars. Cela s'est produit dix fois en 2018. Avec les améliorations proposées, le volume quotidien minimal d'opérations pris en compte aurait été d'environ 9 milliards de dollars en 2018, soit au moins 18 fois plus élevé que le volume pris actuellement en compte.
- Les données historiques devraient être mises à la disposition des participants au marché :
 - Les données existantes sur le taux CORRA remontent à août 1997.
 - Les données concernant la méthode de calcul améliorée du taux CORRA seront disponibles aux fins d'analyse à partir de janvier 2016.

Initiatives mondiales en matière de TSR (produits au comptant) : Conventions de prêt

- Les contrats de prêt régissent les facilités de crédit syndiquées et bilatérales. Bien qu'ils contiennent tous des dispositions communes, ils sont également hautement personnalisés en fonction de la monnaie, du secteur d'activité, du profil de crédit et de la taille du prêt, entre autres.
- De nombreux accords contiennent actuellement un libellé de remplacement du LIBOR prévoyant un taux préférentiel/taux des fonds fédéraux + 50 points de base (nettement supérieur au LIBOR); cela visait principalement à tenir compte des perturbations du marché dans les taux de référence.

États-Unis

- Le 25 avril 2019, l'ARRC a publié ses recommandations finales concernant un libellé de remplacement plus robuste pour les prêts syndiqués au LIBOR et le marché a déjà commencé à intégrer ce libellé.
- Les recommandations proposent deux approches, l'approche programmée et l'approche de la modification. La Banque CIBC appuie l'approche de la modification pour toutes les conventions de prêt nouvelles ou modifiées. Cette approche fournit des détails à propos de ce qui peut déclencher le recours au taux successeur; toutefois, des décisions concernant le taux successeur lui-même et les éventuels rajustements d'écart devront être prises à l'avenir. Cette approche permet de poursuivre le développement du marché.
- L'approche programmée est similaire à l'approche de la modification, mais fixe le SOFR comme taux de remplacement. Cette approche peut devenir plus appropriée à mesure que le marché se développe.

Canada

- Le Canada élabore également un taux de référence sans risque (CORRA) qui fonctionnera aux côtés du CDOR. L'incidence de la modification éventuelle du taux de référence canadien sur les conventions de prêt n'est pas encore connue.

Royaume-Uni

- Le libellé du taux de remplacement a été renforcé dans les conventions de prêt afin de conférer plus de souplesse à la sélection formelle d'un remplaçant pour le LIBOR en livres sterling (clause de remplacement du taux sur page écran). Le taux SONIA a été facilement adopté sur les marchés au comptant britanniques pour remplacer le LIBOR en livres sterling.
- Le premier emprunt bilatéral fondé sur le taux SONIA a été émis en juillet 2019.

Initiatives mondiales en matière de TSR (dérivés) : ISDA

- La grande majorité des participants aux marchés des dérivés exercent leurs activités conformément à une convention de l'ISDA.
- L'ISDA négocie avec les organismes de réglementation et avec les divers acteurs du marché concernant la transition du LIBOR depuis 2013.
- Avant la fin de 2019, l'ISDA publiera un supplément à la modification de 2006 de l'ISDA. Le supplément redéfinira les produits sous-jacents et, par la même occasion, les modalités de la solution de rechange en cas d'abandon du LIBOR.
- Le supplément de l'ISDA prendra effet au premier trimestre de 2020.
- En cas d'abandon définitif du LIBOR (après une annonce de l'organisme de réglementation ou de l'administrateur public), le supplément de l'ISDA confirmera l'adoption du SOFR - composé, échu.
- Il y a un manque de clarté et de certitude quant à savoir si les clients seraient touchés économiquement par le retour au SOFR. De plus, l'élimination du taux LIBOR pourrait entraîner une non-concordance entre les taux de référence appliqués à divers instruments financiers, y compris à ceux qui sont considérés comme des couvertures.
- Tous les nouveaux dérivés décrits par l'ISDA utiliseront par défaut le nouveau libellé dès la signature.
- Dans le même ordre d'idées, l'ISDA annoncera un protocole qui s'appliquera aux opérations existantes (lorsque les participants le souhaiteront). Le protocole définira les « écarts à terme » en tenant compte de la différence de taux entre les points de courbe hérités du LIBOR et le point de courbe du SOFR tout au long de la courbe d'échéance. Ces écarts seront transparents et disponibles auprès d'un fournisseur tiers désigné.

Personne-ressource et groupes de travail concernés

Comités/organismes	Lien
Alternative Reference Rate Committee (ARRC)	<ul style="list-style-type: none">newyorkfed.org/arrc
The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates	<ul style="list-style-type: none">bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor
Groupe de travail sur les taux sans risque pour l'euro	<ul style="list-style-type: none">ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/index.en.html
Comité intersectoriel sur les indices de référence pour le yen japonais	<ul style="list-style-type: none">boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/index.htm/
Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence	<ul style="list-style-type: none">snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates
Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien	<ul style="list-style-type: none">banqueducanada.ca/marches/groupe-travail-taux-reference/?ga=2.182454694.1604150877.1572448480-1049896978.1572448480
International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)	<ul style="list-style-type: none">isda.org/category/legal/benchmarks/isda.org/2019/09/10/supplement-to-the-plain-english-disclosures-for-derivatives-referencing-libor-and-other-ibors/
Chicago Mercantile Exchange (CME)	<ul style="list-style-type: none">cmegroup.com/trading/interest-rates/secured-overnight-financing-rate-futures.html
Financial Stability Board - Official Sector Steering Group (OSSG)	<ul style="list-style-type: none">fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/additional-policy-areas/financial-benchmarks/
Financial Conduct Authority (FCA)	<ul style="list-style-type: none">fca.org.uk/markets/benchmarks
ICE Benchmark Administration (IBA)	<ul style="list-style-type: none">theice.com/iba

Les questions sur le LIBOR peuvent être posées aux personnes suivantes : Mailbox.IBOR@cibc.com

À propos de marchés des capitaux CIBC

L'équipe de marchés des capitaux CIBC collabore avec des organisations nationales et internationales à la recherche d'une relation bancaire qui combine une connaissance approfondie du secteur et des compétences exhaustives liées aux marchés financiers, aux services financiers aux entreprises et aux services bancaires d'investissement pour répondre à leurs besoins les plus pressants. Nous nous efforçons d'établir des relations solides et approfondies avec nos clients afin de comprendre les exigences de leur entreprise et d'offrir des solutions appropriées de premier ordre.

cibccm.com

Cette publication est distribuée, (i) au Canada, par Marchés mondiaux CIBC Inc., membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et du FCPE, (ii) dans l'Union européenne, par CIBC World Markets plc, qui est réglementée au Royaume-Uni par la Financial Services Authority et (iii) dans d'autres territoires, par des sociétés affiliées à Marchés mondiaux CIBC Inc., conformément aux règles et aux règlements locaux (collectivement, « Marchés mondiaux CIBC Inc. »). Cette publication est fournie à titre informatif seulement à des investisseurs institutionnels et professionnels. Elle ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente de valeurs mobilières données ou d'un autre placement dont il pourrait être question dans les présentes.

Les renseignements, les opinions et les données statistiques contenus dans le présent document ont été recueillis par Marchés mondiaux CIBC Inc. à titre informatif seulement auprès de sources jugées fiables. Toutefois, Marchés mondiaux CIBC Inc. ne garantit aucunement que ces renseignements, ces opinions et ces données statistiques sont complètes ou exactes. Les opinions, les estimations et les projections énoncées dans le présent document peuvent être modifiées sans préavis. Marchés mondiaux CIBC Inc. les fournit de bonne foi, mais n'assume à leur égard aucune responsabilité juridique, quelle qu'elle soit. La modification des hypothèses peut avoir une incidence importante sur les rendements détaillés. Les titres et les autres placements sont nommés à titre indicatif seulement; leur cours, leur rendement et la conjoncture du marché pourraient changer.

Les titres et les placements mentionnés dans la présente publication pourraient ne pas convenir à tous les types d'investisseurs. La présente publication ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins spécifiques d'un destinataire ou client particulier de Marchés mondiaux CIBC Inc. Le destinataire devrait considérer la présente publication comme l'un des facteurs qui lui permettront de prendre une décision de placement. Il ne devrait pas se fier uniquement sur les recommandations en matière de placement qu'elle contient en remplacement d'un avis indépendant sur le fond et les risques de placement. Aucun élément contenu dans la présente publication ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal, et les destinataires de ces renseignements doivent évaluer de façon indépendante et à la lumière de leur situation personnelle propre les risques financiers, juridiques, réglementaires, fiscaux et comptables, les risques de marché et de crédit et leurs conséquences avant de réaliser toute opération.

Le rendement passé ne constitue pas une garantie des résultats futurs, et aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite à l'égard du rendement futur d'un titre ou d'un placement qui pourrait être mentionné dans la présente publication. Le prix des titres et des autres placements mentionnés dans la présente publication ainsi que les revenus qu'ils génèrent peuvent fluctuer ou subir l'effet négatif des cours du change. Les investisseurs peuvent réaliser des pertes sur les placements qu'ils font dans ces titres, y compris des pertes de capital. Marchés mondiaux CIBC Inc. n'assume aucune responsabilité à l'égard des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation des renseignements contenus dans la présente publication, sauf si une responsabilité lui est attribuée en vertu de lois ou d'un règlement s'appliquant à elle.

Marchés mondiaux CIBC Inc. et les membres de son groupe pourraient avoir une relation de banque d'investissement ou une autre relation avec tous les émetteurs dont il est question dans les présentes ou avec une partie de ceux-ci et effectuer des opérations sur n'importe lequel des titres et des placements dont il est question dans les présentes, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients. Marchés mondiaux CIBC Inc. et les membres de son groupe peuvent, à tout moment, négocier à titre de contrepartiste ou avoir une position longue ou courte sur tout titre ou placement dont il est question dans les présentes, ou sur toute option, tout contrat à terme ou tout autre dérivé qui en découle. Tous les produits ou services dont il est question dans les présentes ne sont accessibles que conformément aux exigences légales et réglementaires locales. Par conséquent, les valeurs mobilières et les placements décrits aux présentes pourraient ne pas être admissibles à la vente dans certains territoires.

Marchés mondiaux CIBC Inc. et CIBC World Markets plc sont des filiales à propriété exclusive de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la « Banque CIBC »); toutefois, chacune d'elle assume l'entière responsabilité de ses obligations et engagements contractuels. Tous les titres offerts ou recommandés aux clients, ou vendus ou achetés dans leurs comptes (i) ne seront pas assurés par la Federal Deposit Insurance Corporation, la Société d'assurance-dépôts du Canada ou un autre organisme d'assurance-dépôts similaire, (ii) ne constitueront pas des dépôts ni d'autres types d'obligations de CIBC, (iii) ne seront pas garantis ni approuvés par CIBC et (iv) seront assujettis aux risques de placement, dont la possibilité de perdre le capital investi. La marque de commerce CIBC est utilisée sous licence.

Le présent rapport peut contenir des adresses de sites Web sur Internet ou des hyperliens menant à de tels sites. Marchés mondiaux CIBC Inc. n'a pas analysé les sites Web Internet liés appartenant à des tiers et décline toute responsabilité en ce qui concerne leur contenu. Ces adresses ou hyperliens sont exclusivement fournis pour la commodité et l'information du lecteur, et le contenu des sites Web de tiers liés n'est d'aucune manière intégré au présent document. Les destinataires qui choisissent d'accéder à ces sites Web de tiers ou de suivre ces hyperliens le font à leur propre risque.

© 2019 Marchés mondiaux CIBC Inc. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent rapport sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC Inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites judiciaires.