

Août 2022

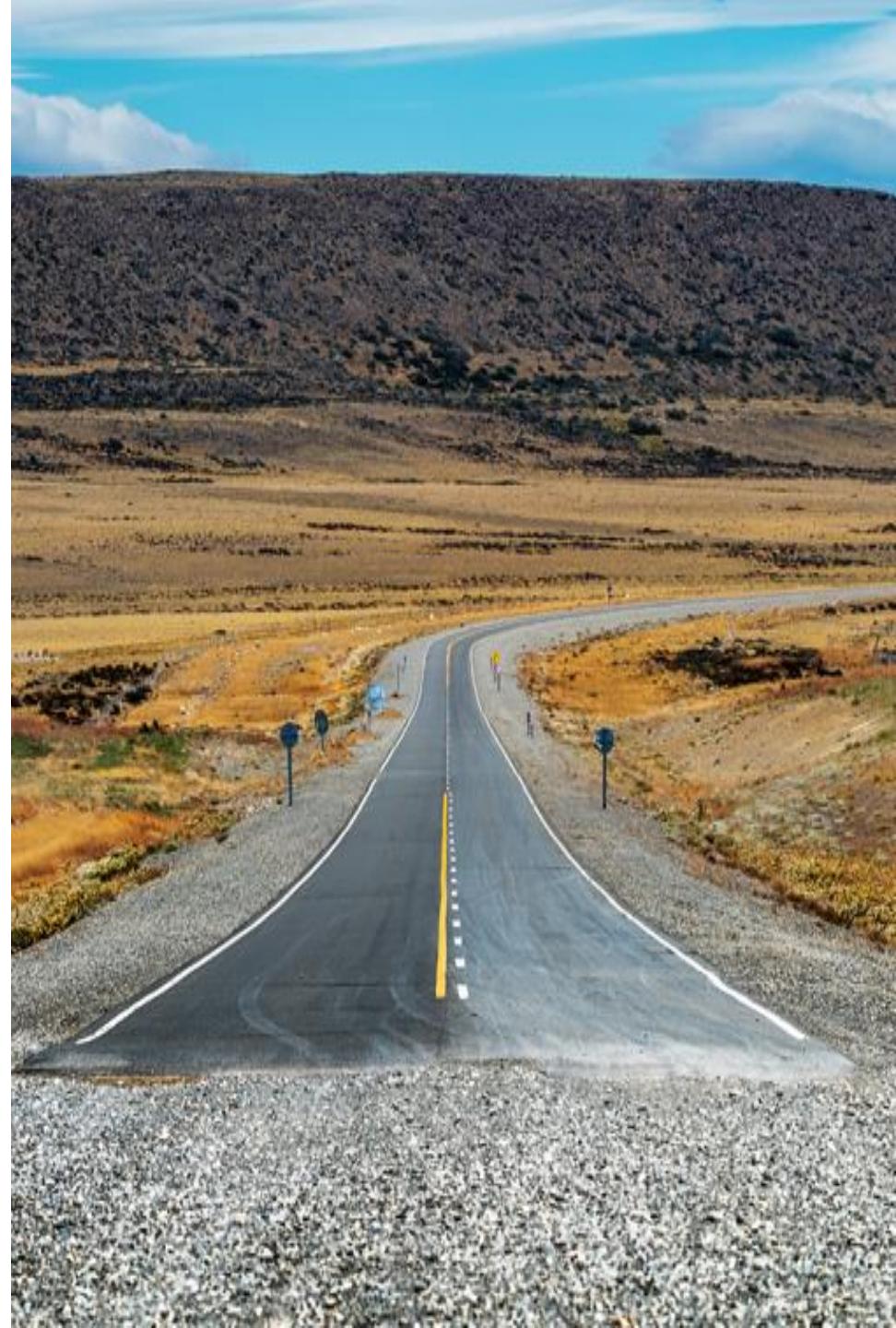
Ce document n'est plus à jour.  
Pour la version la plus récente du  
plan de transition, veuillez visiter la  
page Web des documents clés du  
Groupe de travail sur le  
TARCOM.

## Survol du plan de transition du Groupe de travail sur le TARCOM

---

Harri Vikstedt (Banque du Canada et coprésident du Groupe de travail)

Karl Wildi (CIBC et coprésident du Groupe de travail)



# Présentation du Groupe de travail sur le TARCOM

Le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM, et ci-après, le Groupe de travail) a été mis sur pied en mars 2018 par le Forum canadien des titres à revenu fixe\* pour faire en sorte que le régime des taux d'intérêt de référence au Canada soit robuste, pertinent et efficace pour les années à venir.

- Le 16 décembre 2021, le Groupe de travail a terminé son examen et publié un livre blanc dans lequel il recommande que l'administrateur du taux CDOR, soit Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL), cesse la publication de ce taux après juin 2024.
- Les principaux objectifs du Groupe de travail sont désormais de :

Soutenir la transition menant à l'adoption du taux CORRA en tant que principal indice financier de référence

Concevoir et exécuter un plan de transition englobant tous les produits fondés sur le taux CDOR

Sensibiliser le secteur au besoin de se préparer à l'abandon du taux CDOR

Mener des consultations sur la nécessité d'un taux à terme prospectif basé sur le taux CORRA et, potentiellement, en élaborer la méthode de calcul et lui trouver un administrateur

\* Le Forum canadien des titres à revenu fixe est un comité sectoriel de haut niveau que la Banque du Canada a mis sur pied afin de discuter de l'évolution de la structure et du fonctionnement du marché des titres à revenu fixe, des pratiques du marché, et également des enjeux connexes liés aux politiques publiques.

# Les travaux du Groupe de travail rejoignent toutes les parties prenantes

Pour l'examen du taux CDOR,  
le Groupe de travail a sondé et rencontré (i) des autorités  
de réglementation canadiennes et mondiales; (ii) les administrateurs  
des taux LIBOR, EURIBOR, BBSW et CDOR; (iii) les services de trésorerie de banques;  
(iv) des prêteurs et des emprunteurs; et (v) des investisseurs du marché monétaire

## Le Groupe de travail collabore étroitement avec d'autres parties prenantes

y compris l'ABC, l'ACIO, l'ACCV, l'ACT, l'ISDA, la MBSIA\*, des  
autorités réglementaires canadiennes et d'autres groupes de travail  
qui se penchent sur les taux de référence ailleurs dans le monde

**Les sous-groupes et chantiers du  
Groupe de travail** sont composés de  
membres d'un bien plus grand bassin  
d'entreprises (plus de 25  
supplémentaires)

**Les membres du Groupe de  
travail** représentent  
22 entreprises : banques,  
caisses de retraite,  
compagnies d'assurance,  
sociétés, coopératives de  
crédit, gestionnaires d'actifs

\* ABC : Association des banquiers canadiens; ACIO : Association canadienne des investisseurs obligataires; ACCV : Association canadienne du commerce des valeurs mobilières;  
ACT : Association canadienne des trésoriers; ISDA : International Swap and Derivatives Association; MBSIA : Mortgage-Backed Securities Industry Association

# L'an dernier, le Groupe de travail a cerné quatre grands risques pesant sur la solidité future du taux CDOR

➤ En 2021, le Groupe de travail a analysé le taux CDOR en tenant compte des nouvelles exigences plus strictes concernant les taux d'intérêt de référence essentiels, en vue de garantir la robustesse et la résilience du régime canadien de taux de référence pour les années à venir. Bien que le taux CDOR ait bien servi le marché des produits libellés en dollars canadiens pendant de nombreuses années, l'analyse a révélé que certains aspects de la structure de ce taux font peser des risques sur sa solidité future.

## Manque de transparence

La norme mondiale veut que les taux de référence soient basés avant tout sur des transactions. **Le taux CDOR est principalement fondé sur le jugement d'experts et ne peut pas être directement lié à des transactions observables conclues dans des conditions de pleine concurrence.**

## Manque de viabilité

Le modèle de financement par voie d'acceptations bancaires (AB) n'est plus efficace. Les banques financent désormais la plupart de leurs prêts avec des instruments à terme. **Elles ont déjà commencé à se tourner vers des emprunts fondés sur le taux CDOR qui ne comprennent pas d'AB, voire à cesser l'octroi d'AB, et vont probablement continuer dans cette voie.**

## Pyramide inversée

**La taille du marché utilisé pour fixer un taux de référence devrait être proportionnelle à celle du marché sur lequel ce taux est utilisé (principe de proportionnalité).**

**Les données sous-jacentes devraient être suffisantes** pour assurer le maintien du taux de référence aussi bien en temps normal qu'en périodes de tensions.

Ces deux principes posent problème dans le cas du taux CDOR.

## Fragilité accrue du panel

Les nouveaux règlements des ACVM applicables aux indices de référence ajoutent aux obligations des administrateurs et des contributeurs d'indices de référence. **Les banques contributrices pourraient décider de quitter le panel du taux CDOR en raison de ces obligations accrues et des coûts pour les assumer.**

# Le Groupe de travail a conclu qu'il n'était pas possible de réformer le taux CDOR

- Le Groupe de travail a discuté de la possibilité de réformer le taux CDOR, comme il a été fait pour le taux CORRA et d'autres taux de référence sensibles au crédit ailleurs dans le monde. Il a notamment été question d'adopter une méthode fondée soit sur un ordre de priorité des opérations (comme pour les taux LIBOR et EURIBOR), soit avant tout sur les transactions (comme l'ASX l'a fait pour le taux BBSW).

## Il était impossible d'adopter une hiérarchie de données strictes vu la façon dont le taux CDOR est conçu

Puisque l'établissement du taux CDOR n'est pas lié à des transactions spécifiques et observables, il n'est pas possible de suivre un ordre de priorité strict pour la prise en compte des données, où les transactions seraient au premier rang. **Le taux CDOR reste donc un taux de référence qui repose intrinsèquement sur le jugement d'experts.** Le Groupe de travail conclut que le taux CDOR ne permet pas, ni par sa définition ni du point de vue pratique, la fixation d'un ordre formel de priorité des données à considérer.

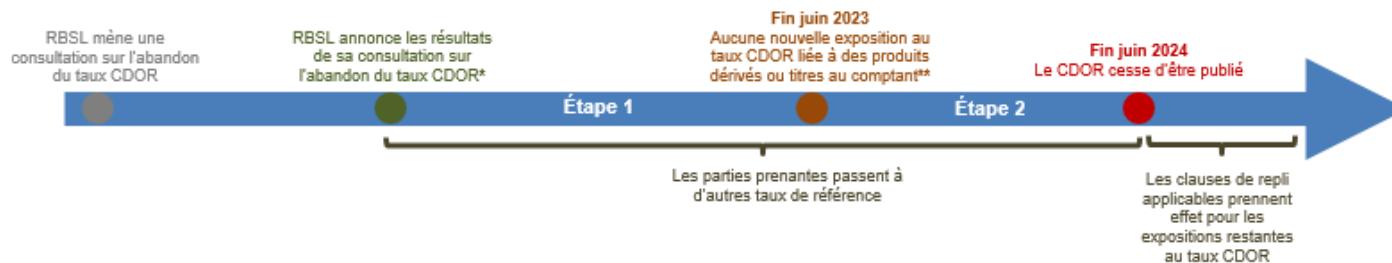
## Il était impossible de faire du taux CDOR un taux de référence fondé sur des transactions

**Si le taux CDOR était modifié pour refléter le taux auquel les AB sont négociées sur le marché, il serait un taux de référence juridiquement différent.** Sur le plan économique, le niveau d'un taux de référence basé sur les AB différerait du niveau actuel du taux CDOR par rapport aux AB (plus de 20 points de base contre environ 1 point de base quand les taux CORRA et SONIA [R.-U.] ont été réformés).

**Même si l'écart entre le taux CDOR et les AB était plus faible, le fait que celles-ci ne sont plus un outil de financement efficace pour les banques menace la viabilité à long terme de ce taux de référence.** De plus, on s'attend à ce que les AB soient de moins en moins utilisées à l'avenir. Si les trésoriers des banques continuaient d'émettre des AB pour des motifs autres qu'économiques, le problème de proportionnalité demeurerait.

# Le Groupe de travail a donc recommandé que le taux CDOR soit abandonné

- **L'analyse du Groupe de travail a montré que le taux CDOR n'était pas viable à long terme**
  - Les problèmes mis en lumière s'aggravaient probablement au fil du temps
  - Supposant l'abandon du taux CDOR, il a été jugé prudent de planifier une transition minutieusement gérée, car ce taux ne peut pas être réformé
  - Le Groupe de travail était d'avis qu'en entamant cette transition après l'abandon du taux LIBOR et le passage aux taux de rechange désignés, il pourrait mettre à profit l'expérience et les leçons apprises des autorités ayant dû délaisser le LIBOR
- **Le Groupe de travail a recommandé que RBSL cesse le calcul et la publication du taux CDOR après le 30 juin 2024**
- **Il a proposé une transition en deux étapes :**
  - **Première étape : Après le 30 juin 2023, le taux CORRA devrait être devenu le taux de référence pour tous les nouveaux produits dérivés et titres.** Il n'y aurait aucune nouvelle exposition au taux CDOR après cela, sauf dans certains cas limités (par exemple, dans le cas où des produits dérivés ou transactions couvrent ou réduisent les expositions au taux CDOR liées à des prêts négociés avant cette date).
  - **Deuxième étape : Après le 30 juin 2024, RBSL cesserait de publier le taux CDOR.** Les entreprises auraient ainsi un an de plus pour adopter d'autres taux de référence pour leurs contrats de prêt (dont le taux CORRA et le taux CORRA à terme, si offert) et pour régler d'éventuels problèmes liés à la modification des contrats sur titres devant faire la transition. Cela donnerait aussi plus de temps pour qu'un nombre accru de titres fondés sur le taux CDOR arrive à échéance.



- Ces recommandations ont été approuvées à l'unanimité par les membres du Groupe de travail et du Forum canadien des titres à revenu fixe.

\* Un avis de RBSL annonçant la fin de la publication du CDOR entraînerait le calcul de l'ajustement d'écart de crédit proposé par l'ISDA pour les produits dérivés ainsi que le calcul de l'ajustement d'écart de crédit recommandé par le Groupe de travail pour les obligations à taux variable.

\*\* Sauf dans le cas où les produits dérivés couvrent ou réduisent les expositions au CDOR liées à des produits dérivés ou titres négociés avant le 30 juin 2023, ou liées à des contrats de prêt négociés avant le 30 juin 2024.

# RBSL a annoncé sa décision de cesser la publication du taux CDOR

**31 janvier 2022**

RBSL lance une consultation publique sur l'abandon potentiel du taux CDOR

**16 mai 2022**

RBSL annonce sa décision de cesser la publication du taux CDOR après le **28 juin 2024**

- La décision de cesser la publication du taux CDOR a été autorisée par les deux autorités en valeurs mobilières provinciales responsables de la réforme des taux de référence au Canada ([la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario](#) et [l'Autorité des marchés financiers](#)), lesquelles avaient fait du taux CDOR un « indice de référence désigné » et un « indice de référence essentiel désigné » en vertu du Règlement 25-102, le 25 septembre 2021.
- L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) [a confirmé](#) que l'annonce de RBSL constitue un « événement déclencheur de l'abandon du taux de référence » conformément à la définition de son supplément concernant les TIO. En conséquence, Bloomberg [a publié](#), à titre d'agent de calcul de l'ISDA, les ajustements d'écart qui seraient appliqués aux contrats concernés après le 28 juin 2024. Cette annonce déclenche également l'entrée en vigueur de l'ajustement d'écart pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR assorties de clauses de repli recommandées par le Groupe de travail.
- **Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) [a publié ses attentes prudentielles à l'égard des institutions financières et régimes de retraite privés sous réglementation fédérale](#) concernant l'abandon du taux CDOR. Ces attentes cadrent avec la recommandation du Groupe de travail pour une transition en deux étapes et s'y rapportent directement.**

# Prochaines étapes du Groupe de travail pour la transition

Le Groupe de travail a déjà posé des bases pour assurer le succès de la transition

- Le Groupe de travail a déjà :
  - apporté des améliorations au taux CORRA (voir l'annexe 4)
  - rédigé des clauses de repli robustes pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR
  - rédigé des conventions pour faire basculer vers le taux CORRA les produits actuellement fondés sur le taux CDOR

Le Groupe de travail poursuivra sa collaboration avec les parties prenantes du taux CDOR

- Le Groupe de travail aidera à concevoir et à gérer les outils et à fixer les étapes nécessaires pour un passage sans heurts du taux CDOR au taux CORRA
- Il mène des consultations sur la nécessité d'un taux à terme prospectif basé sur le taux CORRA pour soutenir la transition sur le marché des prêts

L'abandon du taux CDOR entraînera la disparition des acceptations bancaires (AB)

- Les banques délaisseront l'émission d'AB à court terme en faveur d'autres formes de financement
- Le Forum canadien des titres à revenu fixe collabore avec des acteurs du secteur pour évaluer les effets de la disparition des AB et établir les efforts supplémentaires à fournir pour aider les investisseurs à s'adapter aux changements découlant de cette situation

# Plan de transition et prochaines étapes

---

# Produits dérivés



## Produits dérivés linéaires sur le marché interbancaire

## Produits dérivés non linéaires sur le marché interbancaire

Swaps de devises variable-variable sur le marché interbancaire

- Les clients devraient commencer concrètement à faire des transactions fondées sur taux CORRA d'ici la fin du 1<sup>er</sup> trimestre de 2023
  - Le Groupe de travail est en train d'évaluer la meilleure approche pour d'autres produits dérivés, comme les swaps structurés
  - En collaboration avec la Bourse de Montréal, il dresse un plan pour la transition des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) à des contrats à terme sur le taux CORRA, ce qui améliorera les conditions de liquidité relatives à ceux-ci
    - La Bourse de Montréal a lancé un programme de maintien de marché pour les contrats à terme de 3 mois sur le taux CORRA suivant les dates de l'International Money Market (IMM) le 2 mai 2022
    - Au 4<sup>e</sup> trimestre de 2022, elle lancera un nouveau contrat à terme à 1 mois échéant en série (fondé sur la méthode des valeurs quotidiennes composées)

**Les nouvelles opérations sur dérivés devront toutes être fondées sur le taux CORRA après le 30 juin 2023 (sauf produits dérivés qui couvrent et transactions qui réduisent les expositions au taux CDOR liées à des prêts ou autres produits négociés avant l'abandon de ce taux)**

# Titres au comptant (1)

---

## ➤ Titres au comptant fondés sur le taux CORRA

- ▶ Le Groupe de travail a déjà recommandé des conventions concernant la méthode des valeurs composées à terme échu et les clauses de repli pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR et celles fondées sur le taux CORRA
- ▶ Un certain nombre de banques canadiennes ont déjà émis des titres fondés sur le taux CORRA composé à terme échu, notamment des billets prioritaires à taux variable admissibles à la recapitalisation interne et des fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité
- ▶ La Fiducie du Canada pour l'habitation utilise maintenant le taux CORRA composé à terme échu pour ses nouvelles émissions d'obligations à taux variable, la première Obligation hypothécaire du Canada fondée sur le taux CORRA ayant été émise le 18 mai 2022
- ▶ La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) a amélioré ses programmes de titrisation en y ajoutant quatre types de blocs dont le coupon est fondé sur le taux CORRA
- ▶ Le Groupe de travail s'attend à ce que le marché obligataire se serve de plus en plus du taux CORRA composé à terme échu comme principal taux de référence jusqu'en juin 2023, après quoi ce sera le seul taux de référence offert

# Titres au comptant (2)

## ➤ Titres au comptant fondés sur le taux CDOR existants

	<b>Exposition au taux CDOR après le 28 juin 2024</b>
Titres de sociétés	75,2 milliards \$
Titres d'État	20,8 milliards \$
Titres structurés	0,2 milliards \$
Titres hypothécaires	34,0 milliards \$
<b>Total</b>	<b>130,2 milliards \$</b>

- ▶ Le Groupe de travail tente de déterminer le volume des titres problématiques pour la transition en dressant l'inventaire de ceux qui :
  - arriveront à échéance après l'abandon du taux CDOR, le 28 juin 2024
  - sont assortis de clauses de repli peu robustes, voire d'aucune clause de repli
  - sont difficiles à modifier (en raison de critères de modification élevés ou de leur grande distribution)
- ▶ L'analyse préliminaire du Groupe de travail révèle que le nombre de titres problématiques et leur valeur sont relativement faibles, ce qui élimine donc la nécessité d'une solution législative
- ▶ La prochaine étape est d'évaluer les différentes options possibles pour résoudre les problèmes de transition pour ce type de titres

# Taux CORRA à terme

- Le Groupe de travail a lancé une [consultation](#) publique sur la nécessité d'un taux à terme prospectif basé sur le taux CORRA
  - ▶ Ce taux CORRA à terme ne serait utilisé que pour les produits dérivés et contrats de prêts rattachés à un produit au comptant ou à une stratégie de couverture qui y fait référence. Le Groupe de travail s'attend à ce que la vaste majorité des produits dérivés et l'ensemble des titres au comptant passent au taux CORRA composé à terme échu.
  - ▶ Le Groupe de travail envisage de publier le taux CORRA à terme pour des échéances de 1 et de 3 mois, et prendra sa décision à la lumière de la consultation
- Le Groupe de travail est d'avis qu'un taux CORRA à terme conforme aux exigences de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pourrait être élaboré à partir de données sur les contrats à terme sur le taux CORRA, à l'image de ce que la CME a fait pour le taux SOFR à terme
  - ▶ La viabilité à long terme d'un tel taux de référence dépendra de la liquidité sous-jacente du contrat à terme à 1 mois échéant en série que la Bourse de Montréal devrait émettre au 4<sup>e</sup> trimestre de 2022
  - ▶ Les produits fondés sur le taux CORRA à terme devraient comprendre une clause de repli robuste pour un passage au taux CORRA s'il le faut
  - ▶ Le Groupe de travail se penche actuellement sur la méthode de calcul de cet éventuel taux CORRA à terme
  - ▶ Si un taux CORRA à terme est jugé nécessaire à l'issue de la consultation, le Groupe de travail s'attend à lancer une demande de propositions au 3<sup>e</sup> trimestre de 2022 pour trouver un administrateur du secteur privé, et à ce que le taux commence à être publié avant la fin du 3<sup>e</sup> trimestre de 2023

La consultation sur le taux CORRA à terme prend fin le **30 juin 2022**.

# Prêts fondés sur le taux CORRA

---

## ➤ Conventions applicables aux prêts fondés sur le taux CORRA

- ▶ Le Groupe de travail [a publié](#) des conventions applicables aux prêts fondés sur le taux CORRA composé à terme échu
  - calcul selon la méthode des valeurs quotidiennes composées à terme échu élaborée par le Groupe de travail
  - approche à taux antérieurs (5 jours), sans décalage de la période d'observation
  - convention réel/365 avec calcul des jours fondé sur le calendrier des jours fériés de la Banque du Canada

## ➤ Prochaines étapes

- ▶ Le Groupe de travail publiera des clauses de repli prédéfinies recommandées pour les facilités de crédit fondées sur le taux CDOR d'ici la fin du 2<sup>e</sup> trimestre
- ▶ Il publiera aussi un livre blanc sur les implications d'utiliser le taux CORRA comme taux de référence sur le marché des prêts
- ▶ Pendant que le Groupe de travail mène des consultations sur la nécessité d'un taux CORRA à terme sur le marché des prêts, il encourage l'utilisation du taux CORRA composé à terme échu, particulièrement pour les prêts couverts par des dérivés
  - Le Groupe de travail s'attend à ce que le gros des produits dérivés libellés en dollars canadiens passe au taux CORRA à un jour, ce qui signifie que les instruments de couverture adossés à des dérivés indexés sur le taux CORRA à terme seront probablement plus chers que les dérivés reposant sur le taux CORRA composé à terme échu.
- ▶ Si les résultats de la consultation sur le taux CORRA à terme mènent à l'élaboration de ce taux, le Groupe de travail rédigera les conventions appropriées pour les prêts fondés sur le taux CORRA à terme.

# Infrastructures et rayonnement

---

## ➤ Préparation des systèmes

- ▶ Le Groupe de travail collaborera avec les principaux fournisseurs de systèmes, qui prépareront leurs systèmes pour le passage au taux CORRA dans les délais prévus dans le plan de transition
- ▶ Il préparera des guides d'utilisation et des listes de vérification

## ➤ Ressources

- ▶ Le Groupe de travail continuera de mettre à jour ce plan de transition et les principaux jalons à mesure que les travaux progresseront. Son site Web constituera une source d'information importante à ce sujet.
- ▶ Il tiendra de nombreuses tables rondes au cours des deux prochaines années pour discuter des enjeux liés à la transition, le cas échéant.

# Impact de l'abandon du taux CDOR sur les acceptations bancaires

---

- Les acceptations bancaires (AB) sont des titres d'emprunt créés par les banques lorsque leurs clients tirent sur certaines facilités de crédit par voie d'AB :
  - ▶ Il s'agit d'instruments à escompte à court terme surtout émis à échéance de 1 mois (cette échéance étant la même que pour le tirage sur prêt effectué par le client)
  - ▶ Les AB représentent environ 20 % des actifs du marché monétaire canadien (autour de 90 milliards \$) et sont un actif particulièrement important à l'échéance d'un mois pour les investisseurs de ce marché
- L'abandon du taux CDOR fera disparaître le modèle de financement par voie d'AB et l'émission d'AB. Les banques vont alors remplacer leurs AB à court terme par des billets au porteur ou des dépôts bancaires à plus long terme. Cela créera un vide dans les titres du marché monétaire émis par des banques, surtout à l'échéance de 1 mois.
- Le Groupe de travail a pris note de ce potentiel manque à gagner et, en conséquence, le Forum canadien des titres à revenu fixe a organisé une série d'ateliers avec un large éventail de parties prenantes pour discuter de l'offre d'autres produits d'investissement, ainsi que des contraintes qu'ont les investisseurs pour effectuer la transition vers ces autres produits

# Plan de transition pour le taux CDOR et principaux jalons

 Jalon réalisé de façon graduelle  
 À confirmer

Principaux jalons	2022			2023				2024	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Annonce de Refinitiv concernant le taux CDOR – l'ajustement d'écart proposé par l'ISDA est établi		<b>16 mai 2022</b>							
Consultation sur le taux CORRA à terme									
Demande de propositions pour un administrateur du taux CORRA à terme									
Sélection de l'administrateur du taux CORRA à terme									
Lancement du taux CORRA à terme									
Lancement des contrats à un mois fondés sur le taux CORRA									
Transition vers le taux CORRA sur le marché interbancaire						<b>9 janvier 2023</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>Initiative visant à privilégier l'adoption du taux CORRA (produits dérivés linéaires sur le marché interbancaire)</li> <li>Initiative visant à privilégier l'adoption du taux CORRA (produits dérivés non linéaires et swaps de devises variable-variable sur le marché interbancaire)</li> </ul>						<b>26 mars 2023</b>			
Transition vers le taux CORRA pour les nouvelles transactions des clients									
Transition de la nouvelle émission des titres au comptant vers le taux CORRA									
Transition des Oblig. hypothécaires du Canada à taux variable vers le taux CORRA		<b>Mai 2022</b>							
Régler la question des titres existants problématiques et finaliser le plan de trans.									
<b>Fin de l'étape 1 « Aucun nouveau titre (sauf BAs) ou produit dérivé basé sur le taux CDOR »</b>					<b>30 juin 2023</b> 				
Mise au point des clauses de repli pour les prêts fondés sur le taux CDOR									
Rédaction de conventions de marché pour les prêts basés sur le taux CORRA à terme (à confirmer)									
Transition des nouveaux prêts vers le taux de référence basé sur le taux CORRA composé à terme échu ou le taux CORRA à terme (s'il est offert)									
Abandon des émissions d'acceptations bancaires pour le financement bancaire									
<b>Fin de l'étape 2 « Abandon du taux CDOR », les clauses de repli sont maintenant en vigueur</b>					<b>28 juin 2024</b> 				

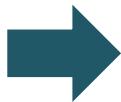
# Merci

---

Inscrivez-vous aux alertes par courriel sur la [page du Groupe de travail](#) :

## **Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien**

Le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM) a été constitué pour faire en sorte que le régime des taux d'intérêt de référence au Canada soit robuste, pertinent et efficace pour les années à venir. Apprenez-en plus sur les [origines](#) du Groupe, accédez aux [documents clés, avis aux marchés](#), ainsi que de l'information sur ses [réunions](#) et sa [composition](#).



Recevez une [alerte par courriel](#) chaque fois que du nouveau contenu lié au Groupe de travail sur le TARCOM est ajouté au site Web.



Pour toute question sur la transition, veuillez écrire à : [CARR-WG@banque-bank-canada.ca](mailto:CARR-WG@banque-bank-canada.ca)

# Annexes

---

# Annexe 1 – Documents d'information

---

## ➤ Livre blanc sur le CDOR

Prenez connaissance du résumé et du volume et de la portée de l'utilisation du CDOR et des acceptations bancaires. Lisez les déclarations connexes de RBSL et de l'ISDA.

## ➤ Plan de transition pour le taux CDOR publié par le Groupe de travail

## ➤ Consultation sur le taux CORRA à terme

## ➤ Page sur le taux CORRA dans le site Web de la Banque du Canada

## ➤ Conventions recommandées

### ▶ Conventions pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA

Modalités contractuelles pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA

### ▶ Conventions applicables aux swaps interbancaires pour CDOR-SOFR et CORRA-SOFR

Modalités contractuelles pour les opérations de swap entre banques fondées sur le taux CORRA et soit le taux CDOR ou le taux SOFR

### ▶ Conventions applicables aux prêts fondés sur le taux CORRA

Voir aussi : un exemple commenté de ces conventions donné sous Excel, en plus d'une comparaison avec les conventions en vigueur ailleurs dans le monde

### ▶ Méthode de calcul du taux CORRA composé à terme échu

Survol de la méthode de calcul

## ➤ Clauses de repli recommandées

### ▶ Clauses de repli pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR

Clauses à insérer dans les contrats d'émission d'obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR. Ces clauses décrivent ce qui se passerait en cas d'abandon de ce taux. Voir également le document de consultation.

### ▶ Clauses de repli pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA

Clauses à insérer dans les contrats d'émission d'obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA. Ces clauses décrivent ce qui se passerait en cas d'abandon de ce taux.

### ▶ Supplément de l'ISDA sur les clauses de repli visant les TIO

Clauses décrivant les modalités applicables aux contrats de dérivés rédigés sur la base des définitions standards de l'ISDA. Il est question des taux canadiens aux pages 69 à 76.

## Annexe 2 – Composition du Groupe de travail

### Coprésidents

- Karl Wildi, Banque Canadienne Impériale de Commerce
- Harri Vikstedt, Banque du Canada

### Membres (côté acheteur)

- Alberta Investment Management Corporation
- Brookfield
- Société canadienne d'hypothèques et de logement
- Invesco
- Office ontarien de financement
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
- Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
- Ministère des Finances du Québec
- Rogers Communications
- Samuel, Son & Co
- Sunlife

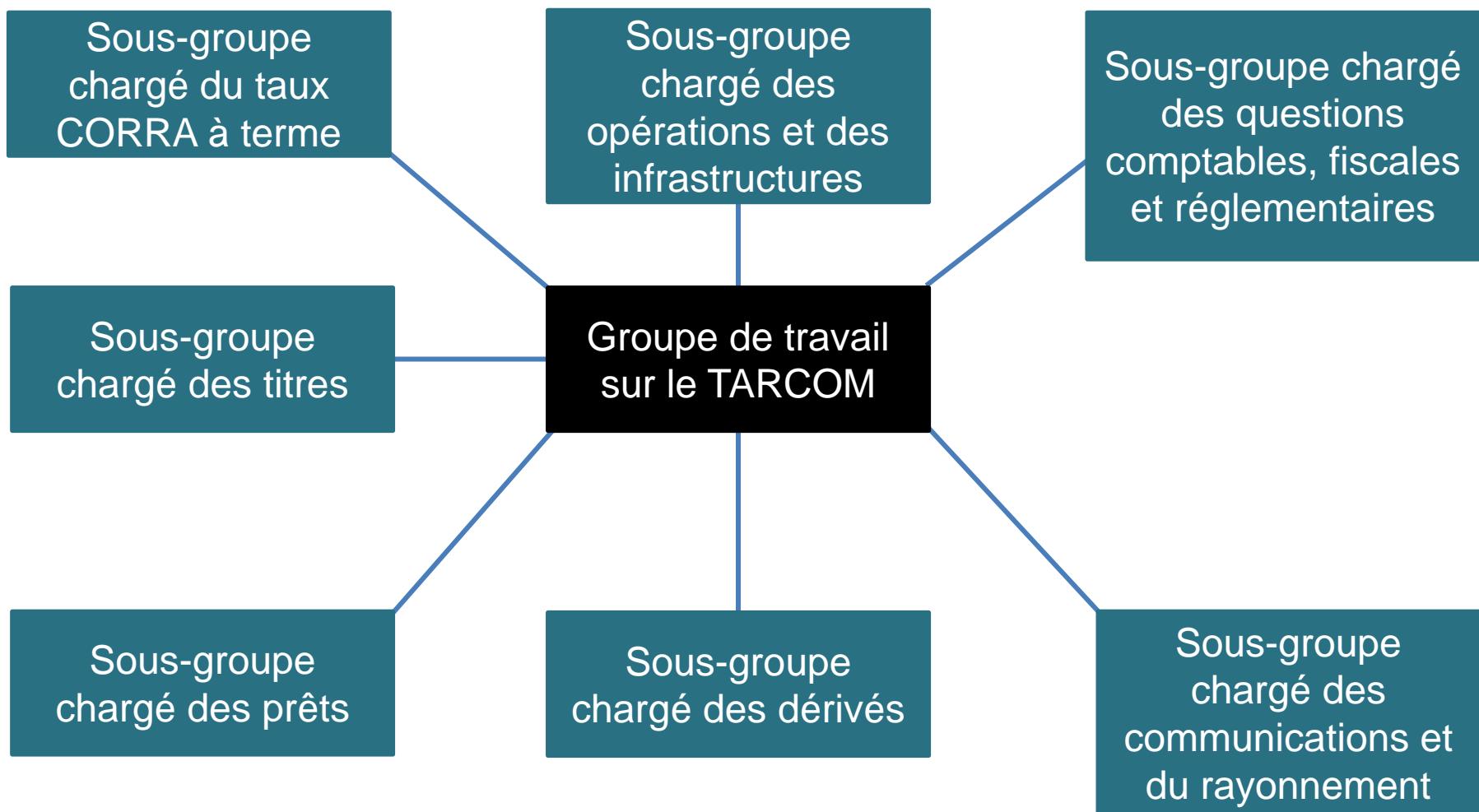
### Membres (côté vendeur)

- Bank of America
- Banque de Montréal
- Central1
- Banque Canadienne Impériale de Commerce
- Desjardins
- Morgan Stanley
- Banque Nationale du Canada
- Banque royale du Canada
- Banque Scotia
- Banque TD
- HSBC

### Observateurs

- LCH
- ISDA
- McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Président du Groupe consultatif sur le taux CORRA
- École de gestion Rotman
- Groupe TMX

## Annexe 3 – Structure du Groupe de travail



# Annexe 4 – Le taux CORRA ressemble au taux SOFR



## Canadian Overnight Repo Rate Average (CORRA)

- Publié depuis 1997 et calculé selon une méthode améliorée depuis juin 2020
- Taux sans risque qui reflète le taux du financement à un jour sans risque et qui suit de près le taux directeur de la Banque du Canada
- Mesure le coût du financement à un jour sur le marché général des pensions pour les opérations garanties au moyen de titres d'emprunt du gouvernement du Canada
- Transparent : il est fondé sur des transactions, à savoir que son calcul repose sur des transactions effectivement réalisées sur le marché
- Taux à un jour
- Doit être composé à terme échu pour calculer le montant d'un paiement
- Administré par la Banque du Canada
- Le Groupe de travail mène une consultation sur la nécessité d'un taux à terme (échéances de 1 et 3 mois)



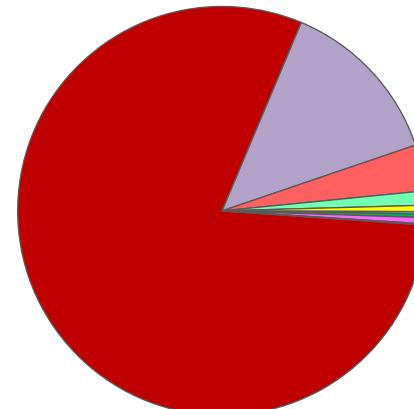
## Secured Overnight Financing Rate (SOFR)

- Publié depuis 2018, il est relativement nouveau
- Taux sans risque qui reflète le taux du financement à un jour sans risque et qui suit de près le taux effectif des fonds fédéraux
- Mesure le coût du financement à un jour sur le marché général des pensions pour les opérations garanties au moyen de titres du Trésor américain
- Transparent : il est fondé sur des transactions, à savoir que son calcul repose sur des transactions effectivement réalisées sur le marché
- Taux à un jour
- Doit être composé à terme échu pour calculer le montant d'un paiement
- Administré par la Banque fédérale de réserve de New York
- Taux SOFR à terme également offert

# Annexe 5 – Produits fondés sur le taux CDOR<sup>1</sup>

- L'exposition notionnelle totale au taux CDOR est d'environ 20 000 milliards de dollars.
- Plus de 97 % de l'exposition au taux CDOR est liée à des produits dérivés, principalement des produits dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale, dont la plupart ont le taux CDOR à 3 mois comme taux de référence.
- Les obligations à taux variable (OTV) constituent la deuxième catégorie en importance de produits fondés sur le taux CDOR, la quasi-totalité (~99 %) étant à échéance de 3 mois. Un peu moins de la moitié des OTV en circulation ont une échéance résiduelle inférieure à 3 ans.
- Les prêts représentent la troisième catégorie en importance de produits fondés sur le taux CDOR, la majorité étant à échéance de 1 mois, la plus courante pour les tirages.
- **Les produits titrisés** constituent la quatrième catégorie en importance de produits fondés sur le taux CDOR, la plupart étant à échéance de 1 mois. Un peu plus de 65 % de ces produits ont une échéance résiduelle inférieure à 3 ans.

Encours total des produits fondés sur le taux CDOR



- Produits dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale 16 611 G\$, 80 %
- Produits dérivés de gré à gré 2 784 G\$, 13 %
- Dérivés négociés en bourse 755 G\$, 4 %
- Obligations à taux variable 234 G\$, 1 %
- Facilités de crédit donnant lieu à l'émission d'une AB (fondées sur le CDOR) 105 G\$, 1 %
- Facilités de crédit donnant lieu à l'émission d'une AB (fondées sur un taux d'AB) 35 G\$, %
- Facilités de crédit ne donnant pas lieu à l'émission d'une AB (fondées sur le CDOR) 62 G\$, %
- Produits titrisés 102 G\$, 0,5%
- Dépôts \$ G\$, 0,1%

Sources : Résultats d'enquête, LCH, CME, SCHL, Bloomberg

Dernière observation : 31 octobre 2020

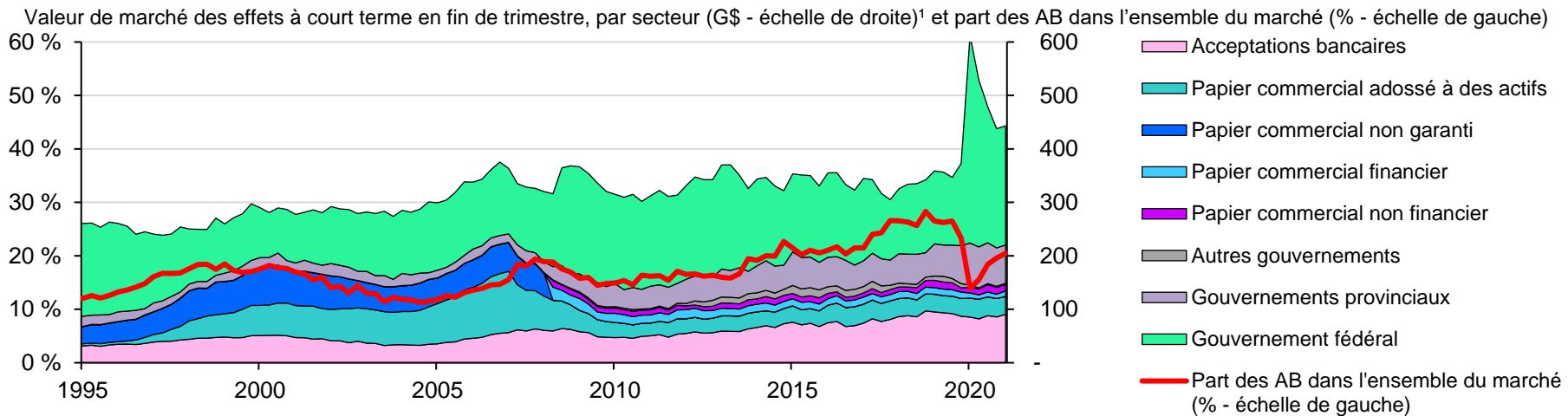
**97 % de l'exposition au taux CDOR est liée aux produits dérivés, tandis que seulement 1 % environ de cette exposition relève des prêts fondés sur une AB ou le taux CDOR. La plupart des produits ont le taux CDOR à 3 mois comme taux de référence, tandis que la majorité des AB émises ont des échéances de 1 mois.**

<sup>1</sup> Les données représentent les expositions à la fin octobre 2021. Sources : Enquête du Groupe de travail sur le TARCOM, LCH, CME, SCHL, Bloomberg.

## Annexe 6 – Les AB sont un actif de placement important pour les participants au marché (1)

- Les AB sont un actif particulièrement important sur le marché monétaire, dont elles représentent environ 20 %, ce qui les place en deuxième position, seulement derrière les bons du Trésor du gouvernement du Canada
  - ▶ La valeur des AB vendues sur le marché est d'environ 70 à 90 milliards de dollars, et 90 % de ces titres ont une échéance de 1 mois
  - ▶ La quantité d'émissions à l'échéance de 1 mois permet aux investisseurs d'échelonner leurs placements
  - ▶ Il s'agit d'un marché profond et large
  - ▶ Les investisseurs s'intéressent aux AB parce qu'elles ont des notes élevées et un taux de rendement légèrement supérieur aux bons du Trésor fédéraux et provinciaux (écart d'environ 20 points de base par rapport aux bons du Trésor du gouvernement du Canada)
- Ces trois groupes étaient les plus gros acheteurs nets d'AB vendues par des courtiers sur le marché secondaire en 2021 : caisses de retraite (31 %); gestionnaires d'actifs des 6 grandes banques canadiennes (19 %); et provinces (16 %)
- Le Groupe de travail est conscient que sa décision au probablement d'importantes répercussions sur l'émission d'AB

### Évolution des instruments du marché monétaire



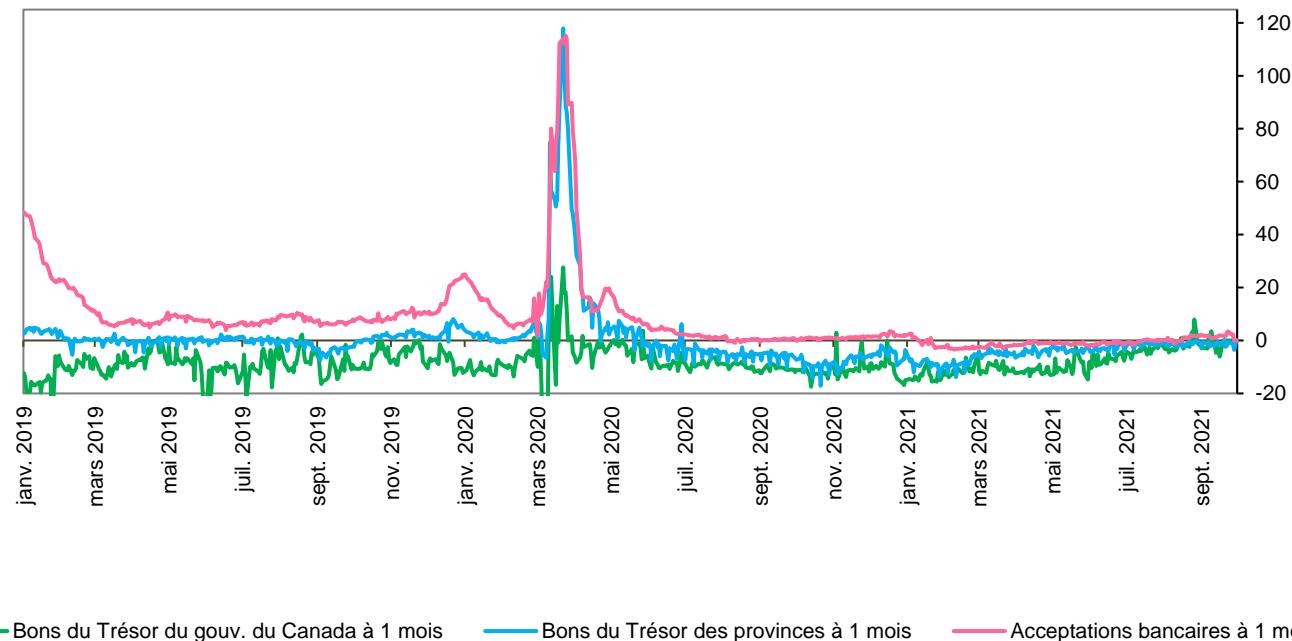
<sup>1</sup> Nota : L'encours des acceptations bancaires est inscrit aux bilans consolidés des banques auprès du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), puis est déduit du passif en effets à court terme du secteur « Banques à charte et quasi-banques ».

Dernière observation : 2021T2

## Annexe 6 – Les AB sont un actif de placement important pour les participants du marché (2)

**Les AB procurent un gain net de rendement par rapport aux autres produits du marché monétaire**

Écart quotidien avec les swaps à 1 mois indexés sur le taux à un jour (en pdb)



Sources : Bloomberg, OCRCVM, CDS

Dernière observation: 29 septembre 2021