

Taux CDOR : questions fréquentes sur la transition

Nouveau ou modifié (29 février)

Introduction

Ce document a pour objectif de compiler les questions fréquemment envoyées au Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM) et à ses membres, et d’y répondre publiquement. Il sera mis à jour régulièrement à mesure que de nouvelles questions sont reçues.

Si vous avez d’autres questions, veuillez [nous les envoyer](#). Vos questions et leurs réponses pourraient être ajoutées à ce document.

1. Généralités

1.01 Pourquoi et quand le taux CDOR cessera-t-il d’être publié?

- Bien que le taux CDOR ait bien servi le marché des produits libellés en dollars canadiens pendant de nombreuses années, certains aspects de sa structure font peser des risques sur sa solidité future. En 2021, le Groupe de travail sur le TARCOM a analysé ces questions 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. Il a notamment tiré les conclusions suivantes :
 - Les principaux taux d’intérêt de référence mondiaux, y compris les taux sans risque et les taux sensibles au crédit, sont de plus en plus restructurés pour être principalement fondés sur de grands volumes d’opérations sous-jacentes, plutôt que sur un jugement d’expert. Bien que le taux CDOR soit un taux engagé auquel les banques sont disposées à prêter, sa détermination repose essentiellement sur un jugement d’expert.
 - Les banques ne voient plus le modèle d’octroi de prêts fondés sur des acceptations bancaires, qui sous-tend le taux CDOR, comme une façon efficace de fournir du crédit à leurs entreprises clientes.
 - L’expérience du LIBOR et d’autres taux de référence mondiaux fondés sur des sondages a montré que les banques du panel pourraient décider de mettre fin à leur participation volontaire au panel en raison des obligations et des coûts supplémentaires que cela engendre, auxquels pourraient s’ajouter leurs propres inquiétudes quant à l’avenir du taux CDOR, nourries par l’analyse du Groupe de travail sur le TARCOM. Il s’agit là d’une source de fragilité majeure puisque le panel CDOR ne compte plus que six banques déclarantes.
- Pour en savoir plus, consultez le [livre blanc sur le taux CDOR](#) publié en décembre 2021 par le Groupe de travail sur le TARCOM.
- À la suite d’une consultation publique menée par l’administrateur du taux CDOR, Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL), celui-ci a [annoncé](#) le 16 mai 2022 qu’il cesserait la publication du taux CDOR pour les trois échéances après le 28 juin 2024.

1.02 Pourquoi l'abandon du taux CDOR se déroule-t-il en deux étapes?

- Le Groupe de travail sur le TARCOT prévoit que la transition vers d'autres taux de référence que le taux CDOR prendra plus de temps pour les prêts que pour les autres produits. La transition des autres produits se fera surtout vers le taux CORRA composé à terme échu, tandis que pour les prêts, elle pourrait devoir se faire vers un taux à terme prospectif. La deuxième étape du plan de transition laisse du temps supplémentaire pour la création du taux CORRA à terme pour le marché des prêts.



* L'administrateur du taux CDOR, Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL), a fait cette [annonce](#) le 16 mai 2022.

** Sauf dans le cas où les produits dérivés couvrent ou réduisent les expositions au taux 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.

1.03 Comment veillera-t-on à ce que la date butoir du 30 juin 2023 pour les produits dérivés et les titres au comptant soit respectée?

- Le 16 mai 2022, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a publié ses [attentes prudentielles](#) à l'égard des institutions financières et des régimes de retraite privés sous réglementation fédérale concernant l'abandon du taux CDOR. Ces attentes précisent que « le BSIF s'attend à ce que tous les nouveaux contrats sur dérivés (bilatéraux, compensés et négociés en bourse) et titres (actifs et dettes) passent à des taux de référence de remplacement d'ici le 30 juin 2023, et qu'aucune nouvelle exposition sur le taux CDOR ne soit comptabilisée après cette date, à quelques exceptions près concernant les exigences d'atténuation du risque, comme il est indiqué dans le livre blanc ». Comme les entités réglementées par le BSIF sont les principaux fournisseurs de liquidités dans le marché financier canadien, leur abandon du taux CDOR entraînera un vaste mouvement de marché vers le taux CORRA, les produits liés au taux CDOR devenant beaucoup moins liquides après le 30 juin 2023.

1.04 Comment puis-je suivre les travaux du Groupe de travail sur le TARCOT en ce qui a trait à la transition?

- Pour rester au courant des travaux du Groupe de travail sur le TARCOM, veuillez vous [abonner aux alertes](#) et vous [inscrire](#) à la série de webdiffusions préparées en partenariat avec le Groupe TMX.

1.05 Qu’advient-il de mon contrat à la cessation de la publication du taux CDOR?

- Ce qu’il adviendra des flux de trésorerie dans un contrat fondé sur le taux CDOR dépendra des clauses de repli dudit contrat. Veuillez passer en revue les clauses de repli relatives au taux CDOR et discuter avec votre représentant juridique ou comptable, au besoin.

1.06 Est-il possible que le taux CDOR cesse d’être publié plus tôt que le 28 juin 2024?

- Non, on prévoit que le taux CDOR continuera d’être publié jusqu’au 28 juin 2024.

1.07 L’abandon du taux CDOR aura-t-il une incidence sur les prêts hypothécaires des particuliers canadiens?

- Non. Bien que le taux CDOR serve parfois de taux d’intérêt de référence pour les prêts hypothécaires commerciaux, il est rarement utilisé pour les prêts hypothécaires aux particuliers; les prêteurs utilisent principalement leur taux de base pour ces derniers.
- Le taux CDOR n’est pas utilisé comme taux de référence pour les prêts hypothécaires aux particuliers, mais il l’est pour les titres hypothécaires (TH) à taux variable. Les TH sont des titres qui combinent des prêts hypothécaires individuels dans un seul bloc d’actifs et qui sont vendus aux investisseurs institutionnels.
- Les cas d’utilisation du taux CORRA à terme du Groupe de travail sur le TARCOM excluent expressément les produits de prêt à la consommation, y compris les prêts hypothécaires. Cependant, il n’existe aucune restriction relative à l’utilisation du taux CORRA composé quotidiennement comme taux de référence pour les produits de prêt destinés aux particuliers.

1.08 La date butoir pour l’octroi de prêts fondés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires (1^{er} novembre) aura-t-elle une incidence sur les dépôts liés directement ou indirectement au taux CDOR ou à des acceptations bancaires (ex. : contrats de dépôt à terme)?

- Non. La date butoir a seulement une incidence sur les facilités de prêt. Pour l’instant, le Groupe de travail sur le TARCOM ne prévoit pas de publier des principes directeurs particuliers pour les instruments de dépôt basés sur le taux CDOR. Néanmoins, il est préférable de renégocier les facilités de dépôt liées directement ou indirectement au taux CDOR ou à des acceptations bancaires avant l’abandon du taux CDOR pour qu’elles se fondent plutôt sur le taux CORRA ou tout autre taux applicable. Le Groupe de travail sur le TARCOM recommande également de ne pas lier de nouvelles facilités de dépôt directement ou indirectement au taux CDOR ou à des acceptations bancaires compte tenu de l’abandon de ces derniers.

1.09 Les opérations permanentes fondées sur le taux CDOR et négociées avant la fin juin 2023 peuvent-elles être liées à ce même taux après cette date?

- Oui, à condition que le contrat ait été conclu avant la fin juin 2023. On invite cependant les parties à diminuer leurs expositions au taux CDOR et à faire la transition vers le taux CORRA ou tout autre

taux applicable. Il faudra modifier ces contrats avant la fin juin 2024 pour renvoyer à un autre taux d'intérêt ou y inclure de solides clauses de repli relatives au taux CDOR.

1.10 Qu'advient-il des obligations fondées sur le taux CDOR arrivant à échéance après l'abandon de ce taux en juin 2024? Si elles sont remboursables par anticipation, seront-elles appelées?

- Le calcul du coupon lié au taux CDOR se fera en fonction des clauses de repli du prospectus après la cessation de la publication du taux CDOR. Veuillez vous reporter à ces clauses dans le cas d'un titre arrivant à échéance après la fin juin 2024 pour comprendre l'incidence sur le coupon. Consultez également le [document sur les titres existants fondés sur le taux CDOR](#) préparé par le Groupe de travail sur le TARCOT.
- Il revient à l'émetteur de décider s'il appellera l'obligation au remboursement ou non. Dans l'affirmative, celui-ci communiquera le moment de l'appel.

1.11 Compte tenu de l'année bissextile, est-ce que le Groupe de travail sur le TARCOT modifie sa méthode recommandée pour l'indice du taux CORRA à terme ou d'autres titres?

- Non, le Groupe de travail continue de recommander la convention réel/365 fixe, qui est la méthode standard utilisée dans beaucoup de grands marchés, dont celui des produits dérivés de taux d'intérêt.

2. Produits dérivés

2.01 Dans quelles circonstances puis-je négocier des produits dérivés et des titres basés sur le taux CDOR après le 30 juin 2023?

- Après le 30 juin 2023, on s'attend à ce que les participants au marché fassent en sorte que toutes les nouvelles opérations sur produits dérivés (bilatéraux, compensés et négociés en bourse) et titres soient fondées sur le taux CORRA, à quelques exceptions près. Conformément au plan de transition du Groupe de travail sur le TARCOT, les activités suivantes fondées sur le taux CDOR seront encore permises après le 30 juin 2023 :
 - Opérations sur produits dérivés qui couvrent des prêts ou des titres fondés sur le taux CDOR
 - Opérations sur produits dérivés qui atténuent les risques liés au taux CDOR
 - Activités de tenue de marché de dérivés qui atténuent les risques liés au taux CDOR d'une contrepartie
 - Activités de tenue de marché de titres se rapportant à des titres fondés sur le taux CDOR émis avant le 30 juin 2023
 - Paiements liés à des titres et produits dérivés fondés sur le taux CDOR émis avant le 30 juin 2023 ou en conformité avec les activités permises énumérées ci-dessus
- Dans ce contexte, l'atténuation des risques s'entend des opérations qui réduisent l'exposition globale des actifs ou passifs d'une institution au taux CDOR. Cependant, l'atténuation des risques auxquels les clients sont exposés pourrait se traduire par une augmentation des risques liés au taux CDOR pour les teneurs de marché.

2.02 Puis-je couvrir mes opérations existantes basées sur le taux CDOR (conclues avant le 30 juin 2023) avec un contrat BAX ou un swap fondé sur le taux CDOR après juin 2023, même si ça ne réduit pas directement une exposition existante au taux CDOR?

- Oui. Dans ces situations particulières qui pourraient créer une exposition éventuelle au taux CDOR et qui nécessitent une gestion dynamique des risques, il est permis de se couvrir avec un produit dérivé basé sur le taux CDOR sur le marché de gré à gré ou en bourse.

2.03 Puis-je couvrir les fixations et réinitialisations de mes swaps existants fondés sur le CDOR avec des contrats BAX et des swaps fondés sur le taux CDOR si mon exposition brute au taux CDOR augmente?

- Oui, c'est permis, mais en général, cela devrait faire diminuer l'exposition nette au taux CDOR.

2.04 En tant que courtier, puis-je conclure des opérations avec un client pour faciliter la réduction de son exposition au taux CDOR si cela fait augmenter la mienne?

- Oui, les courtiers peuvent agir comme teneur de marché avec leurs clients, pourvu que l'opération réduise l'exposition du client au taux CDOR.

2.05 Est-ce que la date de transition pour les produits dérivés se répercute différemment sur les contrats à terme et les swaps de taux d'intérêt? Est-ce que les contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) continueront à être négociés jusqu'au 28 juin 2024?

- La date de transition du 30 juin 2023 se répercute de la même manière sur les contrats à terme et les swaps de taux d'intérêt : s'ils sont négociés après cette date, ces deux types d'instruments doivent être basés sur le taux CORRA au lieu du taux CDOR. Après le 30 juin 2023, les participants au marché devraient seulement négocier des contrats à terme et des swaps basés sur le taux CORRA, sauf pour réduire une exposition existante au taux CDOR ou pour couvrir une exposition à un prêt basé sur le taux CDOR.
- Le 26 avril 2024, la Bourse de Montréal va convertir ses contrats BAX ouverts en contrats à terme sur le taux CORRA. Après cette date, seuls les contrats BAX expirant avant juin 2024 pourront être négociés (jusqu'à leur expiration). Le plan de conversion de TMX est disponible sur son [site Web](#).

2.06 Si une entreprise ou une société cliente veut convertir les versements sur son prêt à taux variable en dollars américains fondé sur le taux SOFR ou le taux SOFR à terme au taux CDOR après le 30 juin 2023, peut-on conclure un swap sur devises lié au taux CDOR avec le client?

- Oui. Les entreprises peuvent utiliser des produits dérivés liés au taux CDOR pour couvrir leurs prêts en dollars canadiens ou en devises jusqu'à l'abandon du taux CDOR le 28 juin 2024.

2.07 Après la fin juin 2023, peut-on reconduire ou prolonger un swap d'actions (ex. : échange du rendement d'actions sur le marché pour le taux CDOR)?

- Oui. Il est possible de reconduire le swap si le contrat prévoit cette option, pourvu que la date d'échéance après la reconduction tombe avant le 28 juin 2024. Autrement, il faut convertir le swap au taux CORRA ou le modifier pour y inclure des clauses de repli relatives au taux CORRA. Le report de la date d'échéance est seulement autorisé si la prolongation du swap a eu lieu avant la fin juin 2023. S'il faut la reporter après le 30 juin 2023 et qu'elle tombe après le 28 juin 2024, la conversion du swap au taux CORRA s'impose.

2.08 Un courtier peut-il accepter la novation d'un swap indexé sur le taux CDOR ou d'un portefeuille de ces swaps? Dans ce cas, la novation serait-elle assimilable à la conclusion d'une nouvelle transaction?

- Oui, un courtier peut accepter la novation d'un swap indexé sur le taux CDOR ou d'un portefeuille de tels swaps après le 30 juin 2023. Non, la novation ne serait pas assimilable à la conclusion d'une nouvelle transaction.

2.09 Quel est le taux de rechange recommandé pour remplacer le taux CDOR pour les produits dérivés?

- Le Groupe de travail sur le TARCOT s'attend à ce que, dans le cas d'un accord, instrument ou actif ou d'une obligation qui constitue un dérivé dont les conditions établissent le taux CDOR comme taux de référence, ce dernier soit remplacé par le taux de repli (CORRA) indiqué dans le protocole de replis des taux interbancaires offerts de 2020 de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ainsi que dans ses définitions des produits dérivés de taux d'intérêt de 2021 pour chaque jour où on appliquerait normalement le taux CDOR à compter du 28 juin 2024. Les contreparties qui i) n'adhèrent pas au protocole de 2020 ou ii) n'ont pas intégré les définitions de 2021 à leurs documents devront négocier bilatéralement avec leur contrepartie une transition vers le taux CORRA ou tout ajustement de l'écart de crédit applicable.

3. Prêts

3.01 Quels sont les taux de rechange proposés pour les prêts fondés sur le taux CDOR ou les acceptations bancaires?

- Les principaux taux de rechange proposés pour remplacer le taux CDOR sont notamment le taux CORRA composé à terme échu, le taux CORRA à terme et le taux préférentiel.
- Les taux de rechange inappropriés comprennent le taux fondé sur le sondage CDOR (puisque le panel CDOR n'existera plus) et un taux basé sur les acceptations bancaires (puisque les acceptations bancaires ne seront plus émises après la disparition du taux CDOR).

3.02 Puis-je couvrir mon prêt basé sur le taux CDOR avec un swap basé sur le taux CDOR après juin 2023?

- Les participants au marché qui ont des facilités de crédit liées au taux CDOR peuvent couvrir leur exposition au taux CDOR au moyen de produits dérivés basés sur le taux CDOR jusqu'à ce que le taux cesse d'être publié, le 28 juin 2024. Ceux qui couvrent activement leur exposition peuvent envisager de passer à des facilités de crédit basées sur le taux CORRA plus tôt, puisque la liquidité des produits dérivés basés sur le taux CDOR pourrait diminuer après le 30 juin 2023 (soit la fin de la première étape de la transition en deux temps du Groupe de travail sur le TARCOT).

3.03 Est-ce que ma comptabilité de couverture restera efficace après la transition vers le taux CORRA? La couverture par des produits dérivés fonctionnera-t-elle encore comme prévu après l'abandon du taux CDOR?

- La question de savoir si la couverture par des produits dérivés basés sur le taux CDOR continue de correspondre à l'exposition couverte dépend des clauses de repli de l'instrument couvert sous-jacent ainsi que de la date de transition de l'instrument. Par conséquent, veuillez consulter votre

comptable ou votre expert en finances au sujet de vos expositions précises et de l'efficacité de toute opération de couverture.

- À noter qu'après la cessation de la publication du taux CDOR, les opérations sur produits dérivés assujetties à la documentation de l'ISDA qui ont été conclues après le 25 janvier 2021, ou qui sont assujetties au protocole sur les clauses de repli de l'ISDA, passeront au taux CORRA composé à terme échu majoré de l'ajustement pour l'écart de crédit publié par l'ISDA, à moins qu'il en soit convenu autrement.

3.04 Est-ce que les coûts pour couvrir un prêt basé sur le taux CORRA à terme avec un produit dérivé basé sur le taux CORRA à terme pourraient être plus élevés que pour couvrir un prêt basé sur le taux CORRA composé à terme échu avec un produit dérivé basé sur le taux CORRA?

- Oui, les coûts de négociation des produits dérivés basés sur le taux CORRA à terme seront probablement plus élevés que ceux des produits dérivés basés sur le taux CORRA, comme c'est le cas aux États-Unis avec les produits dérivés fondés sur le taux SOFR à terme et le taux SOFR. Dans le marché des produits dérivés libellés en dollars canadiens, il y aura un mouvement des opérations et de la liquidité vers le taux CORRA avec l'abandon du taux CDOR, et les participants au marché qui cherchent à réduire leurs coûts de couverture devraient envisager de se diriger vers les prêts basés sur le taux CORRA composé à terme échu. La différence de coût entre les deux types de produits dérivés (taux CORRA à terme et taux CORRA) sera dictée surtout par la dynamique de l'offre et de la demande.

3.05 Puis-je conclure de nouveaux prêts basés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires jusqu'au 28 juin 2024?

- Non, vous ne devriez pas conclure de nouveaux prêts basés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires après le 1^{er} novembre 2023. Pour en savoir plus, consultez le document Passage du taux CDOR au taux CORRA – Pratiques exemplaires pour les prêts du Groupe de travail sur le TARCOM.
- Par souci de clarté, le jalon du 1^{er} novembre n'a pas d'incidence sur la possibilité d'effectuer des tirages sur des facilités de crédit reposant sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires qui ne sont pas encore arrivées à échéance, ont été prolongées ou ont fait l'objet de modifications notables avant le 1^{er} novembre.
- Après le 1^{er} novembre 2023, les prêteurs auront toujours à respecter les obligations et conditions prévues par les contrats en vigueur basés sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires, notamment en ce qui concerne les tirages, les prolongations (si cette option est offerte à l'emprunteur) ou les augmentations convenues d'avance (p. ex., les prélèvements subordonnés au respect de conditions préétablies). Parmi les opérations permises, notons ce qui suit :
 - le renouvellement des tirages sur les facilités de crédit existantes par voie d'acceptations bancaires, le renouvellement des modalités en matière de taux d'intérêt ou encore les nouveaux prélèvements effectués sur un prêt existant (à terme ou renouvelable);
 - les tirages sur des facilités de crédit confirmées et non confirmées mises en place avant la date d'abrogation des nouvelles expositions au taux CDOR ou aux acceptations bancaires;
 - les nouveaux contrats de prêt et les prolongations de contrats de prêt instaurés ou confirmés avant la date d'abrogation des nouvelles expositions au taux CDOR ou aux acceptations bancaires, mais qui prennent fin après le 1^{er} novembre;

- le recours à une clause « accordéon » dans le cours normal des opérations, sans prolongation du contrat;
- l'achat, sur le marché secondaire, de prêts qui ont été consentis sur la base du taux CDOR.

3.06 Que doit-on prendre en compte lorsqu'on fait passer des prêts du taux CDOR au taux CORRA?

- Veuillez consulter le document [Passage du taux CDOR au taux CORRA – Pratiques exemplaires en matière de prêts](#) du Groupe de travail sur le TARCOT.

3.07 Le Groupe de travail sur le TARCOT a-t-il recommandé un ajustement de l'écart de crédit pour les nouveaux contrats de prêt fondés sur le taux CORRA ou le taux CORRA à terme?

- Le Groupe de travail sur le TARCOT n'a fait aucune recommandation à cet effet. S'il y a lieu, l'ajustement de l'écart de crédit à appliquer aux prêts fondés sur le CORRA ou le CORRA à terme sera négocié au cas par cas entre les emprunteurs et les prêteurs.
- Le Groupe de travail sur le TARCOT recommande l'utilisation de l'[ajustement de l'écart de crédit](#) fixe de Bloomberg (0,29547 % pour la durée d'un mois et 0,32138 % pour celle de trois mois) dans les clauses de repli des prêts fondés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires.

3.08 La modification de la composition d'un syndicat (sans prolongation), un changement de créancier ou la modification administrative d'un contrat de crédit après la date butoir pour l'octroi de prêts fondés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires (1^{er} novembre) déclencherait-elle la conversion au taux CORRA?

- Non. L'ajout d'un syndicat (que ce soit par le recours à une clause accordéon ou la conclusion d'un contrat de cession) ne déclenche pas, à lui seul, la conversion de la facilité de crédit au taux CORRA, pas plus qu'un changement de créancier.
- Il en est de même pour une modification administrative d'un contrat de crédit existant. Cependant, des changements substantiels à un contrat de crédit existant, tels que des changements à la tarification, le prolongement de la durée, l'augmentation de la facilité ou toute autre modification substantielle, entraîneront la conversion au taux CORRA.

3.09 Le document « Passage du taux CDOR au taux CORRA – Pratiques exemplaires en matière de prêts » indique que les opérations permises comprennent les nouveaux contrats de prêt et les prolongations de contrats de prêt fondés sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires instaurés ou confirmés avant la date butoir, mais qui prennent fin après le 1^{er} novembre. Comment faire pour vérifier le respect de la condition d'instauration ou de confirmation? Par exemple, faut-il avoir entiercé les documents de prêt avant le 1^{er} novembre 2023, avec seulement des conditions préalables qui restent à remplir après cette date?

- L'instauration ou la confirmation renvoie à la signature des lettres d'engagement et des documents de souscription requis avant le 1^{er} novembre. Il n'est pas nécessaire de les entiercer avant cette date pour que les nouveaux contrats de prêt et les prolongations de contrats de prêt fondés sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires constituent des opérations permises.
- Autrement dit, dans ce cas de figure, les négociations relatives aux documents de prêt et la clôture de la transaction peuvent avoir lieu après le 1^{er} novembre. Cette situation est conforme aux attentes du Groupe de travail sur le TARCOT selon lesquelles les prêteurs rempliront les obligations contractuelles établies avant le 1^{er} novembre.

3.10 Pour les prêts basés sur le taux CORRA composé à terme échu, comment le Groupe de travail sur le TARCOT recommande-t-il de traiter l'écart de crédit du client?

- En général, le Groupe de travail recommande de calculer le taux CORRA quotidien composé avec l'écart de crédit du client, calculé comme un taux d'intérêt simple standard.

3.11 Lorsqu'on modifie des prêts existants basés sur le taux CDOR et les couvertures connexes pour les faire passer au taux CORRA, devrait-on aligner les conventions de taux d'intérêt basées sur le taux CORRA utilisées pour la couverture sur les conventions utilisées pour le prêt sous-jacent, ou plutôt aligner les conventions de prêt pour refléter celles du marché des swaps?

- Cette question est spécifique et limitée aux prêts existants basés sur le taux CDOR et aux couvertures connexes (« produits dérivés liés à des prêts ») qui arrivent à échéance après la cessation. Pour déterminer les conventions appropriées à utiliser, notamment la période d'observation pour le prêt et la couverture, il est suggéré que toutes les implications, y compris celles concernant les produits dérivés existants, telles que les incidences potentielles sur l'efficacité et la tarification de la couverture, soient examinées et discutées en consultation avec le prêteur, le fournisseur de la couverture et l'emprunteur (celui qui acquiert la couverture). Ainsi, il est raisonnable d'envisager la modification de la période d'observation du prêt pour la faire passer de 5 jours (convention de prêt) à 2 jours (convention ISDA pour les dérivés) lorsque cela est jugé approprié, car cela contribuera à réduire les changements potentiels au taux fixe de l'emprunteur.

4. Clauses de repli

4.01 Que sont les clauses de repli relatives au taux CDOR?

- Les clauses de repli relatives au taux CDOR désignent les clauses d'un contrat financier qui définissent ce qui adviendra des paiements liés au taux CDOR lorsque ce taux ne sera plus offert, de manière temporaire ou définitive.

4.02 Puis-je modifier mon contrat fondé sur le taux CDOR avant l'abandon de ce taux ou dois-je attendre jusqu'à juin 2024?

- Oui, les participants au marché peuvent modifier leurs contrats avant l'abandon du taux CDOR avec l'accord de leur contrepartie (prêteur, emprunteur, investisseur ou émetteur). Agir de façon préventive pourrait être plus simple sur le plan opérationnel que de s'en remettre aux clauses de repli.

4.03 Quand et comment puis-je modifier mon contrat pour y inclure des clauses de repli solides?

- Veuillez revoir tout contrat fondé sur le taux CDOR ou tout contrat sur acceptations bancaires pour vous assurer que les clauses de repli sont solides. Si ce n'est pas le cas ou que les clauses de repli ne suivent pas les recommandations du Groupe de travail sur le TARCOT, communiquez avec les contreparties concernées pour modifier les clauses du contrat.

4.04 Qu'advient-il de mes contrats fondés sur le taux CDOR si je ne mets pas à jour les clauses de repli avant l'abandon du taux CDOR?

- Cela dépend des clauses juridiques de vos contrats ou de vos instruments financiers. En règle générale, si le taux CDOR cesse d'être publié et que vos contrats n'ont pas de clauses de repli adéquates, il pourrait être difficile de calculer le montant des paiements restants et les flux de trésorerie associés aux contrats. Cette situation pourrait rendre les contrats inexécutables ou donner lieu à des litiges. Veuillez consulter un avocat pour obtenir des conseils.

4.05 Est-il prévu de mettre en place une solution législative pour les contrats existants qui posent problème, c'est-à-dire les contrats qui n'ont pas de clauses de repli adéquates ou qui n'ont pas été modifiés avant l'abandon du taux CDOR?

- Non, compte tenu du faible nombre de contrats existants qui posent problème au Canada, le Groupe de travail sur le TARCOT a déterminé qu'il n'était pas justifié de rechercher une solution législative. Dans la plupart des cas, la question peut être réglée en intégrant les clauses de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOT aux contrats problématiques.

4.06 Qu'est-ce qu'un ajustement pour l'écart?

- L'ajustement pour l'écart sert à rendre compte de la différence économique entre le taux de rechange et le taux CDOR dans la méthode de repli du taux CDOR, ou d'autres taux de référence.
- Les ajustements de Bloomberg pour les produits dérivés basés sur le taux CDOR avec les clauses de repli de l'ISDA ont été [annoncés](#) en mai 2022.
- L'ISDA a procédé à une large consultation, dans le cadre de la transition du LIBOR, afin de parvenir à une approche consensuelle à l'échelle du marché pour remplacer le taux interbancaire offert de chaque devise au moment de la cessation. Cette consultation a notamment porté sur un taux de rechange pour le taux CDOR en tant que taux interbancaire offert du Canada.
- Même s'ils reflètent la différence historique entre le taux CORRA et le taux CDOR, calculée à la date de l'annonce de RBSL, les ajustements de Bloomberg pourraient ne pas correspondre à la différence réelle à un moment donné.
- Quand le taux CDOR cessera d'être publié, le Groupe de travail sur le TARCOT s'attend à ce que le marché passe au CORRA majoré d'un écart global, sans besoin d'un ajustement spécifique.
- L'ajustement pour l'écart est aussi appelé « ajustement pour l'écart de crédit ».

4.07 Le Groupe de travail sur le TARCOT révisera-t-il ses clauses de repli pour les billets à taux variable pour y intégrer le taux CORRA à terme étant donné l'élaboration de celui-ci?

- Non, car on ne peut pas indexer ces billets sur le taux CORRA à terme. Seuls les prêts fondés sur le taux CDOR (ou sur des acceptations bancaires) peuvent se replier sur le taux CORRA à terme. Or, l'ordre de priorité prévu dans les clauses de repli du Groupe de travail sur le TARCOT pour les prêts fondés sur le taux CDOR [renvoie](#) déjà au taux CORRA à terme.

5. Taux CORRA

5.01 Qu'est-ce que le taux CORRA et en quoi est-il meilleur ou plus solide que le taux CDOR?

- Le taux CORRA est un taux d'intérêt de référence à un jour sans risque fondé sur des transactions qui sert de mesure du coût du financement à un jour sur le marché général des pensions pour les

opérations garanties au moyen de titres du gouvernement du Canada. La Banque du Canada calcule le taux CORRA à partir des données sur les opérations de pension à un jour garanties par des titres du gouvernement du Canada entre deux contreparties non affiliées.

- Le taux CORRA est plus solide que le taux CDOR parce qu'il s'agit d'un taux de référence fondé sur des transactions qui sont liées au marché profond et liquide des opérations de pension à un jour du gouvernement du Canada. Le volume sous-jacent d'opérations de pension quotidiennes à partir desquelles le taux CORRA est calculé avoisine généralement entre 15 et 20 milliards de dollars. À l'opposé, le taux CDOR repose sur un jugement d'expert.

5.02 Quels types de produits financiers peuvent être indexés sur le taux CORRA?

- Tout contrat financier devant s'appuyer sur un taux d'intérêt de référence canadien à court terme peut avoir comme taux de référence le taux CORRA. La Banque du Canada publie gratuitement le taux CORRA sur sa page Web consacrée à ce taux. Pour en savoir plus sur le taux CORRA, consultez le [site Web de la Banque du Canada](#). Prenez note que l'utilisation du taux CORRA à terme sera restreinte (voir la question 6.04).

5.03 Comment le taux CORRA se compare-t-il aux taux sans risque choisis dans d'autres pays?

- Toutes les grandes économies ont élaboré un taux sans risque à un jour. La principale différence réside dans le fait que le taux est garanti ou non, et cela dépend de la structure sous-jacente du marché de financement ou monétaire des économies. Le taux CORRA est un taux sans risque garanti qui s'apparente aux taux SOFR (États-Unis) et SARON (Suisse), tandis que les taux SONIA (Royaume-Uni), €TER (Union européenne) et TONA (Japon) sont des taux à un jour non garantis. Le Groupe de travail sur le TARCOT a préparé un [tableau comparatif des taux](#).

5.04 Le taux CORRA peut-il dévier du taux cible de la Banque du Canada?

- Le taux CORRA mesure le coût de financement à un jour en dollars canadiens sur le marché général des pensions pour les opérations garanties au moyen de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada. Il suit généralement le taux directeur (cible) de la Banque du Canada d'assez près au fil du temps, mais peut en dévier en fonction des conditions de financement globales sur le marché des opérations de pension à un jour pour les garanties du gouvernement du Canada.

5.05 Que signifie « taux CORRA composé à terme échu »?

- Puisque le taux CORRA est publié quotidiennement, la convention recommandée par le Groupe de travail sur le TARCOT pour calculer un paiement futur (p. ex., les intérêts d'un prêt, le coupon d'une obligation à taux variable) est de prendre les valeurs quotidiennes composées du taux CORRA (voir [Survole de la méthode de calcul du taux CORRA composé à terme échu](#)). Un taux calculé de cette manière peut être appelé « taux composé à terme échu » ou « taux quotidien composé ».

6. Taux CORRA à terme

6.01 Qu'est-ce que le taux CORRA à terme et en quoi est-il différent du taux CORRA composé à terme échu?

- Le taux CORRA à terme est une version prospective du taux CORRA qui représente les attentes du marché, basées sur les contrats à terme sur le taux CORRA, pour le taux CORRA quotidien composé sur un mois et trois mois.

6.02 Est-ce que le taux CORRA à terme sera conforme aux principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)? Si oui, quand?

- Le taux CORRA à terme a été élaboré pour respecter les principes régissant les indices de référence de l'OICV dès son lancement. Il devrait être réglementé comme un taux d'intérêt de référence par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers, en vertu du Règlement 25-102. Consultez la demande de commentaires [publiée](#) le 6 juillet 2023 par la CVMO et l'AMF.

6.03 Dois-je obtenir un contrat de licence pour utiliser le taux CORRA à terme?

- Un contrat de licence n'est nécessaire que pour les institutions qui fournissent des instruments financiers indexés sur le taux CORRA à terme (comme des prêts bilatéraux ou consortiaux). Les utilisateurs d'instruments basés sur le taux CORRA à terme n'ont pas besoin de licence; toutefois, ils seront peut-être tenus d'attester qu'ils vont se conformer aux conditions d'utilisation du taux.
- Une licence pourrait être requise pour les participants au marché afin d'accéder en temps réel au taux CORRA à terme. Le public pourra consulter gratuitement le taux CORRA à terme avec un décalage (T+1, 16 h HE) sur le site Web de CanDeal.
- Les renseignements précis concernant les licences seront fournis par TMX Datalinx. Ils seront conformes aux recommandations du Groupe de travail sur le TARCOM.

6.04 Quels types de produits financiers peuvent être indexés sur le taux CORRA à terme?

- L'utilisation du taux CORRA à terme sera restreinte aux prêts, aux opérations de crédit commercial et aux produits dérivés connexes. Pour en savoir plus, consultez les [cas d'utilisation du taux CORRA à terme autorisés par le Groupe de travail sur le TARCOM](#).

6.05 Comment sera supervisé l'administrateur du taux CORRA à terme?

- L'administrateur du taux CORRA à terme devrait être un administrateur d'indice de référence désigné au sens de la réglementation canadienne sur les taux de référence adoptée en 2021, c'est-à-dire le Règlement 25-102. Il sera supervisé par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers.

6.06 Qu'arrivera-t-il si les données servant à calculer le taux CORRA à terme ne sont pas assez robustes? Quelles seront les conséquences pour le taux CORRA à terme?

- Le taux CORRA à terme devrait être réglementé comme un taux d'intérêt de référence par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers, ce qui veut dire que, pour que le taux soit publié, le marché sous-jacent à partir duquel il est calculé doit être suffisamment solide.
- Si le marché sous-jacent n'est pas assez solide, CanDeal, en tant qu'administrateur du taux CORRA à terme, devra modifier la méthode de calcul pour garantir la robustesse du taux de référence. Si ce n'est pas possible, il devra cesser la publication du taux.

- Par conséquent, tous les utilisateurs du taux CORRA à terme doivent avoir des clauses de repli suffisamment solides concernant ce taux dans leurs contrats. Dans la plupart des cas, le taux de rechange désigné par ces clauses de repli serait le taux CORRA composé à terme échu.

6.07 Comment pourrais-je utiliser en toute confiance le taux CORRA à terme alors qu'il n'y aura que neuf mois de données historiques pour ce taux avant l'abandon du taux CDOR?

- Le taux CORRA à terme est une estimation ponctuelle du taux fixe des swaps indexés sur le taux à un jour basés sur le taux CORRA pour des échéances de 1 mois et de 3 mois. Les swaps indexés sur le taux à un jour basés sur le taux CORRA existent depuis le début des années 2000 et les taux de fin de journée indicatifs pour les deux échéances sont publiés quotidiennement par Bloomberg depuis 2002.
- CanDeal a commencé à publier une version bêta des taux, à titre indicatif, le 5 juillet 2023.

6.08 Peut-on utiliser le taux CORRA à terme comme taux d'intérêt sur les dépôts?

- Non. Les dépôts sont exclus des cas d'utilisation autorisés pour le taux CORRA à terme présentés dans les principes directeurs du Groupe de travail sur le TARCOT. On s'attend à ce que les participants au marché se tournent vers d'autres taux de référence.

6.09 Les prêts consentis à des particuliers à des fins commerciales peuvent-ils se fonder sur le taux CORRA à terme?

- Oui. Précisons toutefois que les prêts octroyés à des particuliers pour des motifs personnels (notamment la famille et le ménage) ou aux fins de placements connexes NE PEUVENT PAS se baser sur le taux CORRA à terme.
- Il incombe au prêteur, à l'octroi, de vérifier si le prêt fondé sur le taux CORRA à terme est destiné à des fins commerciales.

6.10 Si l'emprunteur demande une période d'intérêt non standard (ex. : 45 jours), existe-t-il des restrictions concernant l'interpolation du taux d'intérêt à l'aide des échéances de 1 mois et de 3 mois du taux CORRA à terme?

- Le prêteur peut, à sa discrétion, offrir des durées à période d'intérêt non standard fondées sur le taux CORRA à terme en employant une méthode d'interpolation précisée dans le contrat de prêt.

6.11 Les produits dérivés non linéaires (ex. : plafonds, planchers, tunnels) associés à un prêt peuvent-ils se fonder sur le taux CORRA à terme?

- Oui. Il s'agit d'un cas d'utilisation autorisé dans les principes directeurs du Groupe de travail sur le TARCOT, à condition que le produit dérivé couvre le prêt, lequel doit être consenti à des fins commerciales.

6.12 Faut-il une licence pour utiliser le taux CORRA à terme? Si c'est le cas, comment l'obtenir?

- Les entités qui créent ou proposent des produits ou des instruments financiers (des prêts, par exemple) indexés sur le taux CORRA à terme ou qui veulent consulter celui-ci en temps réel doivent obtenir une licence annuelle de TMX Datalinx. C'est notamment le cas des prêteurs participant à une syndication dont le prêt ou l'option de tirage en dollars canadiens se fonde sur le taux CORRA à terme, de même que des sociétés qui fournissent des prêts interentreprises

fondés sur le taux CORRA à terme. À noter qu'aucun contrat de licence n'est requis si le prêt ou l'option de tirage se fonde sur le taux CORRA à un jour.

- Pour connaître les exigences à respecter pour obtenir une licence, consultez le [site Web](#) TMX.

6.13 Les prêteurs participant à la syndication d'un prêt fondé sur le taux CORRA à terme doivent-ils tous avoir une licence?

- Oui, tous les prêteurs du syndicat doivent avoir une licence pour proposer un prêt fondé sur le taux CORRA à terme à l'emprunteur. Il incombe à chaque prêteur d'en obtenir une et d'en respecter les conditions. Si le contrat de prêt est lié au taux CORRA à terme, l'agent administratif doit s'efforcer d'informer les syndicaux de leur obligation à cet égard; il n'aura toutefois pas à confirmer que ceux-ci ont obtenu ladite licence ni à s'assurer qu'ils en respectent les conditions.

6.14 Je veux seulement consulter le taux. Où puis-je le faire?

- CanDeal Services d'administration des indices de référence Inc., l'administrateur du taux CORRA à terme, publie le taux du jour précédent gratuitement sur son site Web après 16 h (HE). Le taux est affiché à titre indicatif seulement. Les participants au marché qui proposent des produits financiers fondés sur le taux CORRA à terme doivent détenir une licence de TMX Datalinx. Tous les renseignements concernant le taux CORRA à terme sont disponibles sur le site Web de CanDeal.

6.15 Un produit dérivé fondé sur le taux CORRA à terme peut-il être négocié entre une banque qui n'est pas teneuse de marché et un courtier teneur de marché?

- Oui. Étant donné que les banques qui ne sont pas teneuses de marché (c'est-à-dire qui n'établissent pas les prix d'achat et de vente des produits dérivés de taux d'intérêt et qui n'interviennent pas sur les marchés intercourriers dans le cadre de leurs activités normales) n'ont pas de courtier associé, elles sont autorisées à utiliser des produits dérivés fondés sur le taux CORRA à terme pour couvrir les risques financiers découlant de leur clientèle avec un courtier en swaps de taux d'intérêt.

6.15 Le taux CORRA à terme peut-il être utilisé comme taux de référence pour les stratégies de superposition obligatoire des portefeuilles gérés? Qu'en est-il si aucune position réelle n'est financée à l'aide du taux CORRA à terme, seulement le mandat hypothétique pour le suivi du rendement?

- Non, il ne s'agit pas d'une utilisation autorisée du taux CORRA à terme. Tout comme il n'est pas permis d'utiliser le taux CORRA à terme pour établir le prix de titres comme les obligations, il n'est pas permis non plus de l'utiliser comme référence pour une stratégie de placement.

7. Acceptations bancaires

7.01 Pourquoi les acceptations bancaires ne seront-elles plus offertes après l'abandon du taux CDOR?

- L'abandon de la publication du taux CDOR mettra fin au modèle de financement par voie d'acceptations bancaires (modèle donnant lieu à l'émission des acceptations bancaires), ce qui entraînera l'arrêt de leur émission après juin 2024. En conséquence, il n'y aura pas ou très peu d'émissions d'acceptations bancaires après juin 2024. Le Canada est la dernière grande économie

à conserver ce type de structure de prêt qui a été élaborée dans les années 1960. De nombreux pays ont modernisé leurs structures de prêt en abandonnant les acceptations bancaires il y a des dizaines d'années.

- D'après les discussions tenues avec les banques membres du panel CDOR, l'émission d'acceptations bancaires devrait demeurer relativement robuste jusqu'à la fin de 2023. Toutefois, leur émission devrait diminuer progressivement à mesure que se rapprochera la date d'abandon du taux CDOR.
- On prévoit que les prêts fondés sur des acceptations bancaires passeront au taux CORRA ou au taux CORRA à terme et qu'aucun instrument à escompte (comme les acceptations bancaires) du marché monétaire ne sera émis par suite des tirages.
- Pour en savoir plus, consultez le [livre blanc concernant les acceptations bancaires](#) publié par le Forum canadien des titres à revenu fixe.

7.02 Est-ce que j'aurai encore accès à des facilités de crédit par voie d'acceptations bancaires après l'abandon du taux CDOR?

- Non, les facilités de crédit par voie d'acceptations bancaires n'existeront plus après l'abandon du taux CDOR. Vous devrez modifier les contrats de vos facilités de crédit ou utiliser un taux de rechange robuste. Le Groupe de travail sur le TARCOT recommande aux emprunteurs de modifier leurs contrats avant l'abandon du taux CDOR le 28 juin 2024 au lieu de s'appuyer sur un taux de rechange. Veuillez communiquer avec votre banquier pour discuter de votre situation particulière.

7.03 Si j'ai un prêt indexé sur le taux d'escompte des acceptations bancaires, serai-je tout de même touché par l'abandon du taux CDOR et pourquoi?

- Oui, après l'abandon du taux CDOR, les acceptations bancaires ne seront plus émises, donc les taux des acceptations bancaires ne seront plus disponibles pour déterminer le taux d'escompte. Ce type de facilités de crédit devrait passer à un autre taux, tel que le taux CORRA ou le taux CORRA à terme. Veuillez communiquer avec votre banquier pour discuter de votre situation particulière.

7.04 Est-ce que mon taux d'emprunt pour un prêt fondé sur le taux CORRA sera différent du taux associé à mes acceptations bancaires ou à mes prêts basés sur le taux CDOR? Pourquoi la marge ou l'ajustement pour l'écart de crédit a-t-il changé?

- On s'attend à ce que le taux d'emprunt global soit à peu près équivalent. Toutefois, comme le taux CORRA reflète le taux du financement sans risque à un jour et ne comprend pas l'écart de crédit ou de financement de la banque, il est beaucoup plus bas que le taux CDOR. Par conséquent, les banques devront ajuster à la hausse l'écart de crédit propre à l'emprunteur pour tenir compte de cette différence.

7.05 Est-ce que de nouveaux produits de placement sont mis au point pour remplacer les acceptations bancaires, et si oui, quand seront-ils offerts?

- Le Forum canadien des titres à revenu fixe a mis sur pied un groupe de travail pour évaluer les solutions de rechange possibles aux acceptations bancaires. Vous pouvez lire l'avis aux marchés du Forum à ce sujet [ici](#).