

Le Groupe de travail sur le TARCOT modifie le taux de rechange recommandé pour les TH LNH fondés sur le taux CDOR

En 2021, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOT) a publié les [Clauses de repli recommandées pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR \(clauses de repli relatives au taux CDOR\)](#). Dans ce document, le Groupe de travail recommandait que ces obligations – dont font partie les titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) – passent du taux CDOR au **taux de rechange (CORRA)** (autrement dit, le **taux de rechange recommandé**). Depuis, le taux de rechange (CORRA) a été adopté pour de nombreuses émissions d'obligations basées sur le taux CDOR. Cependant, à l'approche de la date d'abandon du taux CDOR, les émetteurs et les investisseurs concernés par les TH LNH fondés sur ce taux ont relevé des aspects uniques de ces titres qui nécessitent une révision du taux de rechange recommandé par le Groupe de travail pour ceux-ci.

Plus précisément, les méthodes de calcul pour le taux de rechange (CORRA) et le taux CORRA composé à terme échu applicable aux nouvelles émissions de TH LNH fondés sur le taux CORRA (**taux CORRA quotidien composé sur un mois**) diffèrent légèrement pour ce qui est de la détermination de la période d'observation des intérêts utilisée pour calculer le coupon. Par conséquent, le taux de rechange (CORRA) et le taux CORRA quotidien composé sur un mois ne produisent pas toujours le même coupon pour une période donnée. Lorsque c'est le cas, les TH LNH fondés sur le taux CDOR qui utilisent le taux de rechange (CORRA) pourraient avoir un taux de coupon sous-jacent différent de celui des nouveaux TH LNH basés sur le taux CORRA émis pour la même période de coupon. L'utilisation de deux méthodes de calcul différentes est aussi problématique du point de vue de l'infrastructure informatique de base, car cela nécessite des interventions manuelles et des solutions de contournement temporaires.

La modification par le Groupe de travail du taux de rechange recommandé pour les TH LNH fondés sur le taux CDOR pourrait éviter ce problème. Plutôt que de correspondre au taux CORRA, ce taux de rechange serait établi au moyen de la méthode de calcul du taux CORRA quotidien composé sur un mois. Cela permettrait d'harmoniser, après l'abandon du taux CDOR, les méthodes de calcul : du taux CORRA qui remplacera le taux CDOR pour les TH LNH fondés sur le taux CDOR; et du taux des nouveaux TH LNH émis sur la base du taux CORRA.

Le Groupe de travail a tenu compte du caractère unique des TH LNH fondés sur le taux CDOR par rapport à d'autres obligations à taux variable existantes qui sont touchées par l'abandon de ce taux.

- Les TH LNH fondés sur le taux CDOR sont payables mensuellement et décroissants. Ils ont aussi une période d'intérêt (de coupon) standardisée qui commence et se termine le premier jour civil de chaque mois. En raison du renouvellement mensuel du coupon, la différence entre les deux méthodes de calcul peut se manifester plus souvent que pour les obligations à taux variable assorties de périodes d'intérêt trimestrielles (non standardisées), ce qui représente un défi unique pour les émetteurs de TH LNH fondés sur le taux CDOR et les investisseurs dans ces instruments. Cette différence est amplifiée lorsqu'on prend en considération les jours fériés, qui tombent souvent le premier du mois.
- La majorité des TH LNH fondés sur le taux CDOR sont détenus par la Fiducie du Canada pour l'habitation (FCH) ou les émetteurs de ces titres. Puisqu'ils sont détenus par un nombre limité

d'investisseurs externes, il n'est pas aussi important qu'ils soient conformes aux clauses de repli recommandées par le Groupe de travail pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR, qui correspondent aux clauses de repli de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA).

- Étant donné que les émetteurs et les investisseurs autres que la FCH n'effectuent normalement pas de swaps taux fixe/taux variable de TH LNH fondés sur le taux CDOR, la conformité aux clauses de repli de l'ISDA pour les swaps impliquant des instruments basés sur ce taux n'est pas aussi importante.

Le Groupe de travail donc fait les recommandations ci-dessous, compte tenu de la nature unique des TH LNH fondés sur le taux CDOR, ainsi que des problèmes que pourraient causer les différences entre les méthodes de calcul : du taux de rechange (CORRA) recommandé par le Groupe; et du taux CORRA quotidien composé sur un mois utilisé pour les nouveaux TH LNH émis sur la base du taux CORRA. Ces recommandations sont aussi le fruit de consultations avec la Mortgage-Backed Securities Issuer Association (MBSIA), la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) et d'autres participants au marché.

TH LNH fondés sur le taux CDOR qui comprennent des clauses de repli :

- La méthode de calcul du taux CORRA quotidien composé sur un mois qui est actuellement utilisée pour les nouveaux TH LNH émis sur la base du taux CORRA servira à calculer le taux CORRA composé à terme échu applicable, à compter du 1^{er} juillet 2024, à tous les TH LNH fondés sur le taux CDOR non échus. Cette méthode sera appliquée plutôt que la méthode de calcul du taux de rechange (CORRA) indiquée dans les clauses de repli qui pourraient actuellement être comprises dans les contrats relatifs aux TH LNH fondés sur le taux CDOR.
- L'écart de 0,29547 % entre le taux CDOR et le taux CORRA pour les instruments à échéance d'un mois – [annoncé](#) par Bloomberg en mai 2022 et conformément à son livret intitulé *IBOR Fallback Rate Adjustments Rule Book* – devrait être ajouté au taux CORRA quotidien composé sur un mois pour calculer le taux de rechange pour les TH LNH fondés sur le taux CDOR.
- Les émetteurs de TH LNH fondés sur le taux CDOR de même que la SCHL devraient apporter les changements recommandés en mettant en œuvre la disposition **Modifications relatives au taux de rechange applicable** des clauses de repli relatives au taux CDOR ou une disposition similaire des clauses de repli provisoires incorporées au contrat de certains titres de ce type. La disposition Modifications relatives au taux de rechange applicable permet aux émetteurs, quand la SCHL ou son agent de calcul désigné en donne la directive, d'apporter au taux de rechange applicable des changements conformes aux pratiques du marché reconnues.

TH LNH fondés sur le taux CDOR qui ne comprennent pas encore de clauses de repli :

- Comme il est mentionné dans le document du Groupe de travail sur les [titres existants fondés sur le taux CDOR](#), les émetteurs de TH LNH problématiques basés sur ce taux devraient obtenir le consentement des investisseurs avant d'incorporer les clauses de repli aux contrats de ces titres. Une fois cela fait, la méthode de calcul du taux CORRA quotidien composé sur un mois devrait être utilisée pour établir le taux de rechange au taux CDOR applicable à ces titres problématiques.

- S'IL N'EST PAS POSSIBLE D'OBTENIR LE CONSENTEMENT DES INVESTISSEURS POUR UN TH LNH EXISTANT PROBLÉMATIQUE, l'émetteur devrait calculer et payer le coupon en utilisant les clauses de repli relatives au taux CDOR modifiées – soit le taux CORRA quotidien composé sur un mois avec l'ajustement de 0,29547 % – pour établir le taux de rechange. Le calcul serait ainsi conforme au calcul et au paiement du coupon après le 1^{er} juillet 2024 pour les TH LNH fondés sur le taux CDOR qui prévoient de telles clauses de repli, comme il est indiqué dans le présent document.

Cette modification au taux de rechange recommandé par le Groupe de travail s'applique seulement aux TH LNH fondés sur le taux CDOR. Les contrats pour tous les autres titres basés sur le taux CDOR, y compris les Obligations hypothécaires du Canada, devraient incorporer les clauses de repli et les méthodes de calcul relatives au taux de rechange (CORRA) recommandé par le Groupe de travail.