

FOIRE AUX QUESTIONS SUR LA TRANSITION DU TAUX CDOR



Réforme des taux d'intérêt de référence au Canada

1. Quelle a été l'approche du Canada en ce qui concerne la réforme des taux d'intérêt de référence?

Le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM), parrainé par le Forum canadien des titres à revenu fixe, a été établi afin d'assurer la coordination de la réforme des taux d'intérêt de référence au Canada. Voici les principaux objectifs du Groupe de travail sur le TARCOM :

- analyser l'état actuel du taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) et son efficacité en tant que taux de référence et formuler des recommandations en fonction des résultats de l'analyse;
- appuyer et encourager l'adoption du taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average) et la transition vers celui-ci en tant que principal taux financier de référence pour les titres et les produits dérivés canadiens.

2. Qu'est-ce que le taux CDOR?

Le taux CDOR est un taux de référence pour les emprunts libellés en dollars canadiens effectués par l'intermédiaire d'une acceptation bancaire qui est publié chaque jour par son administrateur, Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL).

Le taux CDOR est établi en fonction des résultats d'un sondage dans le cadre duquel on demandait aux principaux acteurs du marché des acceptations bancaires en dollars canadiens (actuellement, les six plus grandes banques canadiennes) d'indiquer un taux auquel ils seraient disposés à prêter (offrir) des fonds contre l'émission d'acceptations bancaires sur le marché primaire à des clients détenant des facilités de crédit existantes fondées sur le taux CDOR, plus des frais. Le taux CDOR est établi pour les durées suivantes :

- jusqu'au 14 mai 2021 inclusivement : un, deux, trois, six et douze mois;
- à partir du 17 mai 2021 : un, deux et trois mois.

3. Qu'est-ce que le taux CORRA?

Le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average) est une mesure du coût moyen du financement garanti à un jour. Il s'agit de la médiane tronquée du taux des mises en pension comprenant les opérations intercourtières et les opérations de courtier à client, lorsque les données peuvent être obtenues. Le quartile inférieur pondéré en fonction du volume est tronqué afin d'exclure les garanties spéciales et d'inclure uniquement les garanties générales.

En juillet 2018, le Groupe de travail sur le TARCOM, en conformité avec la réforme internationale des taux de référence, a désigné le taux CORRA comme étant le taux respectant le mieux ses critères en ce qui concerne l'établissement d'un taux sans risque canadien.

Transition du taux CDOR vers le taux CORRA

Tous les contrats qui sont indexés sur le taux CDOR et dont la date d'échéance est postérieure à l'abandon dudit taux devront être renégociés ou faire l'objet d'une transition au plus tard à la date d'abandon de l'index. Les acteurs sur le marché sont invités à passer en revue leurs contrats pour évaluer si des libellés de rechange sont nécessaires afin de faciliter la préparation de la transition.

4. Quand la transition commencera-t-elle et quel est l'échéancier?

Le Groupe de travail sur le TARCOT décrit, pour les acteurs du marché, les processus et les échéanciers requis pour la transition du taux CDOR dans le plan de transition.

Même si le TARCOT a formulé ses recommandations, il incombe en dernier lieu à RBSL de prendre la décision de cesser la publication du taux CDOR. Seul un avis de la part de RBSL annonçant la fin de la publication du taux CDOR déclenchera le début des étapes de transition recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOT.

- **Étape 1** : Se déroulera jusqu'au 30 juin 2023. D'ici la fin de cette étape, seul le taux CORRA devra être utilisé pour tous les nouveaux instruments dérivés et titres au comptant. Aucune nouvelle transaction liée à des instruments dérivés ou à des titres au comptant ne sera fondée sur le taux CDOR après le 30 juin 2023, sauf dans certains cas précis.
- **Étape 2** : Se déroulera jusqu'au 30 juin 2024 pour donner progressivement du temps aux entreprises de s'occuper de la transition de leurs accords de prêt et pour que plus d'instruments au comptant actuels calculés selon le taux CDOR puissent arriver à échéance avant l'abandon.

5. Quelles sont les principales différences entre le taux CDOR et le taux CORRA?

Le taux CORRA est, par nature, fondamentalement différent du taux CDOR.

Comparaison entre le taux CDOR et le taux CORRA	
CDOR	CORRA
Taux non garanti auquel les banques sont disposées à prêter des fonds	Taux d'emprunt garanti (pratiquement sans risque)
Participants sur le marché canadien des acceptations bancaires	Large éventail de participants sur le marché (nombreux secteurs)
Taux établi en fonction uniquement des soumissions de grandes banques canadiennes	Taux reposant entièrement sur les opérations de mise en pension
Taux prospectif avec une structure par échéances	Actuellement, taux rétrospectif à un jour
Composante de crédit intégrée basée sur les conditions de crédit sur le marché canadien des acceptations bancaires	Aucune composante de crédit (la comparaison de la valeur relative nécessitera un rajustement)
Volume mensuel de 200 à 250 milliards de dollars canadiens	Prévision de 10 à 20 milliards de dollars canadiens de transactions sous-jacentes quotidiennes

6. Dois-je attendre l'abandon définitif du taux CDOR pour passer au taux CORRA?

Non, il n'est pas nécessaire que vous attendiez l'abandon définitif du taux CDOR pour passer au taux CORRA. Certains participants sur le marché peuvent choisir de leur plein gré de modifier les transactions liées au taux CDOR sans attendre la date de son abandon. Dans certains cas, il pourra s'avérer plus efficace pour les participants sur le marché d'exécuter de nouvelles transactions plutôt que de procéder à la transition d'un contrat ou d'un portefeuille du taux CDOR vers les taux CORRA. Certains participants sur le marché pourront également décider d'entreprendre divers exercices bilatéraux ou multilatéraux de compression des portefeuilles afin de réduire le nombre de transactions dans leurs livres.

Libellés de repli et protocole relatif aux mesures de repli liées au TIO de 2020 de l'ISDA

7. Qu'entend-on par libellé de repli?

L'expression « libellé de repli » désigne les dispositions contractuelles qui décrivent le processus grâce auquel un taux de remplacement peut être mis en œuvre lorsqu'un taux de référence, tel que le taux CDOR, n'est plus disponible.

Le libellé de repli sert de guide pour la détermination des taux de remplacement lorsqu'un taux initial n'est plus disponible. Le libellé doit envisager un scénario dans lequel le taux initial (c.-à-d. le taux CDOR) n'est définitivement plus disponible. Cela est particulièrement important dans les cas où la date d'échéance d'un contrat est postérieure à la date d'abandon du taux auquel il fait référence.

8. En quoi consiste le protocole de l'ISDA?

L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a conçu [le protocole relatif aux mesures de repli liées au TIO de 2020 de l'ISDA](#) (le protocole) pour permettre aux parties de modifier certains accords-cadres. Le protocole offre aux parties un mécanisme leur offrant la possibilité de modifier leurs transactions de produits dérivés actuelles afin d'intégrer les termes de repli de l'ISDA, prévoyant une transition claire de certains taux (c.-à-d. le taux CDOR) vers de nouveaux taux (c.-à-d. le taux CORRA) lors de la survenue de certains événements (c.-à-d. l'abandon du taux CDOR), tout en permettant aux ententes existantes de demeurer en vigueur. Pour connaître les taux canadiens, consultez les pages 69 à 76 de l'[ISDA's Fallback Supplement](#) (en anglais uniquement).

a) Quels sont les contrats abordés dans le protocole de l'ISDA?

Le protocole autorise les parties à modifier tous les accords-cadres qu'ils soient ou non établis par l'ISDA – y compris les Global Master Repurchase Agreements (GMRA) et les Global Master Securities Lending Agreements (GMSLA).

b) En cas de personnalisation de certaines modalités de l'accord-cadre de l'ISDA, celles-ci reviendront-elles au libellé normalisé lors de l'adhésion au protocole?

Si le client avait ajouté des options de taux variables personnalisés, l'adoption du protocole de l'ISDA les annulerait.

c) Si un client choisit d'engager des négociations bilatérales plutôt que de signer le protocole, y a-t-il des exigences à respecter vis-à-vis de l'ISDA?

Non, si le client choisit d'engager des négociations bilatérales en vue de modifier l'accord-cadre de l'ISDA, il n'existe aucune exigence à respecter vis-à-vis de l'ISDA, et aucuns frais ne doivent lui être réglés.

d) Une transaction peut-elle intégrer le libellé de repli même si le client n'adhère pas au protocole de l'ISDA?

Oui. L'ISDA a créé des modèles pour les conventions de modification bilatérales (deux versions : format abrégé ou format détaillé) qui permettent aux parties d'appliquer les modalités du protocole à des transactions sans pour autant devoir adhérer au protocole. Dans certains cas, il peut être souhaitable de modifier les transactions de manière bilatérale. Les parties doivent tenir compte de leurs situations personnelles lorsqu'il s'agit de déterminer si elles doivent adhérer au protocole, modifier les transactions de manière bilatérale ou combiner les deux options.

e) BMO a-t-il adhéré au protocole?

Oui, BMO a adhéré au protocole avant sa publication (sous condition), ainsi que 237 autres participants sur le marché, afin de démontrer son soutien à ce mécanisme en ce qui concerne la correction des transactions anciennes de produits dérivés. BMO a choisi d'adhérer au protocole en raison des avantages qu'il procure en matière d'efficience puisqu'il permet de modifier de

nombreux accords bilatéraux en une seule fois. Le protocole restera ouvert pendant toute la durée de la transition afin que les parties puissent y adhérer.

9. [Quelles sont les mesures prises afin de garantir que les nouvelles ententes relatives aux produits dérivés hors cote sont prêtes pour la transition?](#)

Le protocole relatif aux mesures de repli liées au taux interbancaire offert (TIO) de 2020 de l'ISDA est entré en vigueur le 25 janvier 2021. Toutes les nouvelles transactions de produits dérivés régies en vertu d'un accord de l'ISDA et conclues après la date d'entrée en vigueur du protocole font automatiquement référence au taux CORRA en tant que taux de rechange du taux CDOR.

10. [Qu'en est-il des transactions de produit dérivé anciennes?](#)

Le protocole permet aux participants sur le marché de choisir d'appliquer les révisions à leurs transactions de produit dérivé anciennes (transactions conclues avant le 25 janvier 2021). En [adhérant au protocole](#), les parties adoptent la version mise à jour du libellé de repli relatif au taux de référence pour toutes leurs ententes concernant des produits dérivés hors cote, à moins que les parties décident que certaines ententes ne soient pas modifiées en vertu du protocole.

11. [Mon swap a été corrigé et contient maintenant le libellé de repli adéquat; y a-t-il quelque chose d'autre que je dois faire?](#)

Si votre swap a été corrigé afin de contenir le libellé de repli adéquat (soit en adhérant au protocole, soit en apportant des modifications bilatérales), vous pourrez renégocier de manière proactive vos transactions afin d'inclure de nouveaux taux (c.-à-d. le taux CORRA) avant l'abandon du taux actuel (c.-à-d. le taux CDOR). Cela peut s'avérer particulièrement important pour les transactions utilisées pour couvrir le risque lié aux prêts, car le libellé de repli est légèrement différent en fonction des produits. Une fois que vos swaps (ou vos prêts) contiennent le libellé de repli, il n'y a pas de date limite pour la renégociation.

12. [Quelle sorte de modification figure dans le langage de repli afin de contribuer à rapprocher le taux CDOR et le taux CORRA?](#)

Il incombe en dernier lieu à RBSL de prendre la décision de cesser la publication du taux CDOR. Une annonce officielle de l'abandon par RBSL établira l'ajustement de l'écart dans le cadre du protocole des mesures de repli de l'ISDA. Des ajustements d'écart et des taux de rechange indicatifs se trouvent dans la page intitulée [Bloomberg Resources for LIBOR Transition](#) (en anglais seulement).

13. [Qu'en sera-t-il des swaps compensés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale?](#)

Pour les produits dérivés compensés, LCH et CME ont indiqué leur intention de s'harmoniser avec l'ISDA et souhaitent inclure des dispositions de repli dans leur règlement. Nous ne prévoyons pas que des modifications seront apportées aux conventions juridiques de compensation afin d'appuyer ladite transition. Tout ajout de disposition de repli sera appliqué aux transactions compensées par l'intermédiaire de changements apportés au règlement des contreparties centrales.

Si vous avez des questions ou souhaitez obtenir des renseignements supplémentaires, veuillez communiquer avec le Bureau de transition du taux interbancaire offert à l'adresse IBOR.TransitionOffice@bmo.com.

®MD Marque déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout dans le monde.

Consultez des [déclarations importantes](#) [ICI](#)