

Transition CDOR

Contexte de la réforme des taux de référence et du taux CDOR

Mise à jour: Février 2024

Dans le cadre d'une réforme des taux de référence en cours sur les marchés financiers internationaux, certains taux interbancaires, connus en anglais sous le terme « *Interbank Offered Rates* » ou « IBOR », sont en voie de disparaître. Conformément aux recommandations d'organismes de réglementation, de banques centrales et de groupes d'industries, **les taux IBOR sont remplacés par des taux sans risque (« TSR »)**. Ces derniers sont basés entièrement sur des transactions réelles plutôt que sur l'appréciation d'experts d'un groupe de banques.

Refinitiv Benchmark Services Limited (RBSL), l'administrateur réglementé du taux CDOR (*Canadian Dollar Offered Rate*), a annoncé l'abandon du calcul et de la publication du CDOR après une dernière publication le 28 juin 2024¹. Cette décision suit la recommandation publiée par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM)².

Passé le 28 juin 2024, le taux CDOR ne sera plus offert et transitionnera vers le taux moyen des opérations de pension à un jour CORRA ou (pour certains produits) vers le taux CORRA à terme. Cette transition impacte tous les taux CDOR à terme restants ainsi que les acceptations bancaires. Les taux CDOR à terme de 6 et 12 mois ont été discontinués en mai 2021.

Si vous détenez une ligne de crédit ou un prêt offert par la Banque Nationale du Canada (BNC) dont les intérêts sont calculés sur la base d'un taux CDOR ou sur acceptations bancaires, vous trouverez ci-dessous des réponses à vos questions. Nous mettrons cette information à jour au fil des nouveautés dans le marché. Si vous avez d'autres questions, n'hésitez pas à contacter votre directeur de compte.

Foire aux questions

1 Qu'est-ce que CDOR?

Le taux CDOR (*Canadian Dollar Offered Rate*) est un taux de référence canadien reconnu et il représente le taux auquel les banques désirent offrir des prêts aux compagnies. Le taux CDOR est aussi utilisé comme taux de référence pour les acceptations bancaires. Il est déterminé quotidiennement par un sondage auprès des principaux teneurs de marché que sont les six plus grandes banques canadiennes.

2 Qu'est-ce que CORRA?

Le « Canadian Overnight Repo Rate Average » (CORRA) mesure le coût du 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 (opérations de pension sur titres).

¹ [L'annonce officielle](#) de la cessation de CDOR a été faite par RBSL le 16 mai 2022.

² Banque du Canada, *Le Groupe de travail sur le TARCOM publie un livre blanc précisant ses recommandations pour l'avenir du taux CDOR*, le 16 décembre 2021.

3 Quelles sont les différences entre les taux CDOR et le taux CORRA ?

CDOR	CORRA
Taux fondé sur la note de crédit, qui intègre la prime de terme et la prime de risque de crédit	Taux sans risque qui reflète le taux du financement à un jour sans risque qui suit de près le taux directeur de la Banque du Canada
Mesure le taux auquel les banques canadiennes sont disposées à prêter des fonds aux clients avec qui elles ont conclu des contrats de prêt par voie d'acceptations bancaires	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
Basé sur un sondage	Est transparent : il est fondé sur des transactions, à savoir que son calcul repose sur des transactions effectivement réalisées sur le marché
Les taux soumis par les banques participantes manquent de transparence	Est calculé au jour le jour
Est un taux à terme prospectif (le montant du paiement est connu d'avance) publié pour des échéances à 1, 2 et 3 mois	Le montant du paiement s'obtient par calcul à la fin de la période – on parle de taux composé à terme échu
Administrateur : Refinitiv	Administrateur : Banque du Canada
Publication avec décalage pour une utilisation gratuite	Publication sans décalage pour une utilisation gratuite

Source : [Livre blanc](#) publié par TARCOC précisant ses recommandations pour l'avenir du taux CDOR.

4 Y a-t-il, ou y aura-t-il un taux à terme prospectif comme alternatif au taux CDOR ?

Le 11 janvier 2023, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM) a publié un [avis aux marchés](#) pour annoncer certains développements importants concernant l'avènement d'un taux CORRA à terme. Voir les documents suivants pour plus de précisions :

- › [Consultation sur un nouveau taux d'intérêt à terme qui pourrait remplacer le taux CDOR dans le cas de certains instruments financiers : Résumé des résultats](#)
- › [Méthode de calcul du taux CORRA à terme – Approche recommandée par le Groupe de travail sur le TARCOM](#)
- › [L'administration du taux CORRA à terme](#)
- › [Cas d'utilisation du taux CORRA à terme autorisés par le Groupe de travail sur le TARCOM](#)

Le CORRA à terme est disponible pour des termes de 1 mois et 3 mois et le Groupe de travail sur le TARCOM a publié des [principes directeurs sur les cas d'utilisation admissibles du taux CORRA à terme](#), le 29 août 2023.

5 Quelles sont les étapes et dates de la transition CDOR ?

Pour les étapes et dates clés de la transition CDOR, référez-vous au site du TARCOM [ici](#).

6 Quel sera l'impact si j'ai un taux CDOR prévu dans ma convention de crédit ?

Le 2 août 2022, le TARCOM a publié sa [recommandation sur la clause de repli](#) pour amender les prêts fondés sur le taux CDOR. En amendant les prêts existants avec la clause de repli recommandée, le taux CDOR sera remplacé par le taux sans risque ajusté correspondant (c.-à-d. le taux CORRA à terme avec un ajustement de l'écart de crédit) à la date de cessation du taux CDOR (c.-à-d. le 28 juin 2024). Autrement, nous remplacerons le taux CDOR par le taux sans risque ajusté correspondant (c.-à-d. le taux CORRA à terme avec un ajustement de l'écart de crédit) ou par le taux CORRA journalier composé à terme échu (lequel est recommandé si vous couvrez votre risque de taux au moyen d'un produit dérivé) lorsque votre convention de crédit fera l'objet d'une révision annuelle avant la cessation du taux CDOR (c.-à-d. le 28 juin 2024). Le 27 juillet 2023, le TARCOM a publié ses [recommandations pour la transition des prêts du taux CDOR vers le taux CORRA](#) et établi un jalon au titre duquel aucun nouveau contrat de prêt fondé sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires ne pourra être conclu (1^{er} novembre 2023).

7 Quel sera l'impact si j'ai un swap de taux basé sur le taux CDOR ?

Si vous avez un swap de taux avec nous pour couvrir l'exposition au taux CDOR de votre emprunt, nous coordonnerons la modification du taux de référence du swap avec la modification du taux prévu à votre convention de crédit lors du remplacement de celui-ci. Il sera primordial que les deux instruments soient modifiés de façon synchronisée pour éviter de créer un décalage. Le Groupe de travail sur le TARCOT recommande que les deux instruments (le prêt et le swap) soient convertis au taux CORRA journalier composé à terme échu car il y aura plus de liquidité sur le taux à un jour que sur le taux à terme, ce qui devrait se traduire par un prix de couverture moins élevé.

Si vous avez un swap avec nous mais que votre convention de crédit est avec une autre institution financière (y compris un prêt syndiqué dont nous ne sommes pas l'agent), il vous faudra contacter votre spécialiste en dérivé de la BNC pour coordonner la conversion du swap avec l'amendement de la convention de crédit.

8 Quel sera l'impact sur les acceptations bancaires ?

Conjointement à la cessation du taux CDOR, le financement bancaire délaissera les acceptations bancaires dans les mêmes délais. Les emprunteurs pourront remplacer leurs acceptations bancaires par des tirages en CORRA ou en CORRA à terme.

9 Qu'est-ce que le protocole ISDA ?

L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a mis en place un protocole auquel les participants de marché peuvent adhérer pour signifier aux contreparties avec lesquelles ils ont conclu des contrats de dérivés qu'ils acceptent d'appliquer la méthodologie de remplacement de taux déterminée par l'ISDA. Cette méthodologie consiste à utiliser le TSR composé à terme échu avec un ajustement de l'écart de crédit.

Si les deux parties à un swap de taux conclu avant le 25 janvier 2021 ont signé le protocole ISDA, la méthodologie de remplacement ISDA s'appliquera à la transaction au moment de la discontinuation du taux IBOR concerné.

Pour tout swap de taux conclu après le 25 janvier 2021, la méthodologie de remplacement ISDA est intégrée à même la transaction et réfère aux définitions ISDA modifiées le 25 janvier 2021. Le protocole n'a pas besoin d'avoir été signé par les deux parties.

10 Devrais-je adhérer au protocole ISDA si j'ai des swaps de taux avec la BNC ?

Cette solution pourrait vous convenir si vous avez des swaps de taux conclus avant le 25 janvier 2021 qui ne servent pas de couverture au taux applicable à une convention de crédit (ou autre produit au comptant) ou si vous prévoyez remplacer le taux applicable à votre convention de crédit (ou autre produit au comptant) par CORRA journalier composé à terme échu. Autrement, le remplacement du taux CDOR des swaps de taux devrait se faire en coordination avec le remplacement du taux CDOR de votre convention de crédit pour éviter de créer un risque de base entre vos instruments financiers, par négociation contractuelle entre vous et la BNC (et toute autre institution financière en charge de votre convention de crédit, le cas échéant).

11 Où trouver de l'information plus détaillée sur la transition des taux de référence ?

Notre équipe Économie et Stratégie a rédigé un [document d'information détaillée sur la réforme des taux de référence](#). Mis à jour périodiquement, ce document dresse un tableau complet des enjeux passés, actuels et futurs entourant la transition des taux IBOR, y compris CDOR, ainsi que la réforme plus générale des taux de référence en cours sur les marchés financiers internationaux. Vous y trouverez notamment une liste de liens vers du contenu externe de sources pertinentes que nous vous recommandons de visiter. De plus, le 11 janvier 2023, le Groupe de travail TARCOT et TMX ont lancé une série de webdiffusions sur la transition du taux CDOR au taux CORRA pour communiquer au marché les dates clés et des renseignements importants pour les investisseurs, les émetteurs, les emprunteurs et les institutions financières, à laquelle nous vous invitons à vous inscrire [ici](#).

12 Qui contacter pour d'autres questions sur les impacts de la transition sur mes produits ?

Vos directeurs de compte et spécialistes en dérivés peuvent répondre à vos questions. N'hésitez pas à communiquer avec eux. Notre groupe d'experts sera sollicité sur toute question qui nécessite des compétences plus spécifiques.