

Avis 25-302 du personnel des ACVM

Enjeux liés au CDOR, au LIBOR et aux autres taux d'intérêt de référence

Le 26 novembre 2020

Introduction

Le personnel des autorités en valeurs mobilières de chacun des territoires du Canada (**nous**) publie le présent avis pour informer les participants au marché de certains faits nouveaux concernant les taux d'intérêt de référence et leur permettre d'en analyser les incidences.

Changements à venir touchant le CDOR

Le Canadian Dollar Offered Rate (taux offert en dollar canadien, ou **CDOR**) est un important taux d'intérêt de référence au pays qui est actuellement publié selon des échéances de 1, 2, 3, 6 et 12 mois. Il est utilisé à diverses fins, notamment les suivantes :

- calculer la composante à taux variable de certains dérivés de gré à gré et dérivés boursiers¹;
- déterminer les versements d'intérêts sur certains billets à taux variable et d'autres titres;
- établir le taux d'intérêt de base de certaines conventions de prêt conclues entre des banques et des sociétés emprunteuses.

Le 12 novembre 2020, Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (**RBSL**), administrateur du CDOR, a annoncé qu'il cesserait de publier cet indice à 6 et à 12 mois dès le 17 mai 2021 (la **date de prise d'effet**)²; il continuera néanmoins de publier le CDOR à 1, 2 et 3 mois après cette date.

Utilisation du CDOR à 6 et à 12 mois et mesures transitoires

En 2018, la Banque du Canada a publié un document³ indiquant que la vaste majorité des instruments dont le taux de référence est le CDOR adoptent le CDOR à 1 et à 3 mois plutôt que celui à 6 et à 12 mois.

Nouveaux instruments

Lors de l'établissement des dispositions contractuelles des nouveaux instruments dont l'échéance sera ou pourrait être après la date de prise d'effet, nous invitons les participants au marché qui comptaient utiliser le CDOR à 6 et à 12 mois à adopter un taux de remplacement.

¹Par exemple, la Bourse de Montréal offre des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (**BAX**) qui reflètent l'échéance de trois mois du CDOR et les options sur le BAX de trois mois.

²Se reporter à l'annonce faite par RBSL au

https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/cdor-change-consultation.pdf.

³Se reporter au document *Les taux CDOR et CORRA dans les marchés financiers – volume et portée* au <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2018/10/taux-cdor-corra-marches-financiers-volume-portee-17-septembre-2018.pdf>.

Instruments existants

Nous invitons les personnes ayant émis ou détenant des titres ou qui sont parties à des dérivés⁴ ou à des conventions de prêt répondant aux critères suivants à prendre les mesures qui s'imposent :

- le taux utilisé est le CDOR à 6 ou à 12 mois;
- l'échéance des instruments est ou pourrait être après la date de prise d'effet.

Nous invitons en particulier ces personnes à prévoir des mesures transitoires appropriées bien avant la date de prise d'effet. Ces mesures pourraient consister en ce qui suit :

- l'adoption d'un taux de remplacement;
- des changements aux systèmes de technologies de l'information;
- la révision des clauses contractuelles de ces titres, dérivés et conventions de prêt qui s'appliqueraient lorsque la publication des taux CDOR à 6 et à 12 mois prendra fin (les **clauses définissant les solutions de rechange**)⁵;
- s'agissant des émetteurs de titres, la communication aux investisseurs de l'information sur tout taux de remplacement ou toute mesure transitoire importante.

Nous encourageons les participants au marché à se pencher dès maintenant sur ces enjeux de transition pour éviter toute perturbation de leurs activités et du marché après la date de prise d'effet.

LIBOR et autres taux d'intérêt de référence

Nous avons constaté que divers pays ont entrepris le projet de réformer les principaux taux d'intérêt de référence, notamment en remplaçant les principaux taux interbancaires offerts (**TIO**) par des taux de référence à risque quasi nul⁶. Le Royaume-Uni, les États-Unis et d'autres pays s'attachent actuellement à remplacer le London inter-bank offered rate (**LIBOR**) par des taux de référence complémentaires à risque quasi nul avant la fin de 2021⁷.

Nouveaux instruments

Lors de l'établissement des dispositions contractuelles des nouveaux instruments dont l'échéance sera ou pourrait être après 2021, nous invitons les participants au marché qui comptaient utiliser

⁴ Le 17 novembre 2020, l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (**ISDA**) a publié des directives à l'intention des parties à des opérations sur dérivés de gré à gré qui sont touchées par l'annonce de RBSL au sujet des échéances de 6 et 12 mois du CDOR. On peut les consulter au https://www.isda.org/a/rwNTE/CDOR-tenor-cessation_ISDA-guidance_17.11.2020_PDF.pdf (en anglais seulement).

⁵ Les clauses définissant les solutions de rechange pourraient préciser un taux de remplacement (la **solution de rechange**) ou son mode de sélection. Les dispositions contractuelles applicables pourraient aussi ne pas avoir prévu que les taux CDOR à 6 et à 12 mois cesseraient d'être publiés. En l'absence de clauses définissant les solutions de rechange qui soient appropriées, les émetteurs pourraient devoir prendre des mesures d'atténuation des risques, comme la renégociation d'une disposition contractuelle.

⁶ Le 20 novembre 2020, le Conseil de stabilité financière a publié un rapport sur l'état d'avancement des projets menés dans divers pays visant à remplacer les TIO par des taux de référence à risque quasi nul. On peut consulter ce rapport au <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P191120.pdf> (en anglais seulement).

⁷ Le 16 octobre 2020, le Conseil de stabilité financière a publié une feuille de route pour la transition mondiale du LIBOR, laquelle prévoit un échéancier de mesures à prendre chez les entreprises des secteurs financiers et non financiers afin d'assurer une transition sans heurt d'ici la fin de 2021. On peut la consulter au <https://www.fsb.org/2020/10/global-transition-roadmap-for-libor/> (en anglais seulement).

le LIBOR à adopter un taux de remplacement (compte tenu du fait que ce taux devrait être aboli à la fin de 2021)⁸.

Nous les incitons également à inclure des clauses définissant les solutions de rechange qui sont appropriées pour tout nouvel instrument dont le taux de référence est le CDOR ou tout autre TIO susceptible d'être remplacé.

Instruments existants

Nous invitons les personnes ayant émis ou détenant des titres ou qui sont parties à des dérivés ou à des conventions de prêt dont le taux de référence est le LIBOR, le CDOR ou tout autre TIO susceptible d'être remplacé à prendre les mesures qui s'imposent. Nous encourageons en particulier les participants au marché à faire ce qui suit :

- déterminer les instruments existants qui sont liés à de tels taux, et veiller à ce que des clauses définissant les solutions de rechange appropriées y soient associées;
- prévoir les mesures transitoires nécessaires pour les contrats existants ou hérités qui sont liés au LIBOR et qui demeureront en vigueur au-delà de 2021 (compte tenu du fait que ce taux devrait être aboli à la fin de 2021).

Solutions de rechange aux TIO de l'ISDA

Le 23 octobre dernier, l'ISDA a publié le supplément sur les solutions de rechange aux TIO (le **supplément de l'ISDA**) ainsi que le protocole connexe (le **protocole de l'ISDA**)⁹.

- Le supplément de l'ISDA¹⁰ modifiera les définitions des dérivés sur taux d'intérêt selon l'ISDA afin d'y intégrer des solutions de rechange pour les dérivés liés à certains TIO; ces changements entreront en vigueur le 25 janvier 2021. À compter de cette date, tous les nouveaux dérivés compensés et non compensés visés par les définitions incluront les solutions de rechange.
- Le protocole de l'ISDA¹¹ permettra aux participants au marché d'inclure les modifications dans leurs opérations sur dérivés non compensés déjà conclues avec des contreparties qui choisissent d'y adhérer, ce qui peut être fait depuis le 23 octobre 2020. Il entrera en vigueur à la même date que le supplément de l'ISDA (soit le 25 janvier 2021).

⁸ Le 18 novembre 2020, ICE Benchmark Administration Limited, administrateur du LIBOR, a annoncé le lancement d'une consultation sur son intention de cesser de publier cet indice pour l'euro, la livre sterling, le franc suisse et le yen japonais à la fin de 2021. Il indiquait avoir engagé des discussions avec la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, d'autres organismes officiels du secteur ainsi que les banques du panel sur l'avenir de cet indice pour le dollar américain. On peut consulter cette annonce au https://s2.q4cdn.com/154085107/files/doc_news/ICE-Benchmark-Administration-to-Consult-On-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-GBP-EUR-CHF-and-JPY-LIBOR-2020.pdf (en anglais seulement).

⁹ On peut consulter l'annonce de l'ISDA du 23 octobre 2020 au <https://www.isda.org/2020/10/23/isda-launches-ibor-fallbacks-supplement-and-protocol/> (en anglais seulement).

¹⁰ On peut consulter le supplément de l'ISDA au <http://assets.isda.org/media/3062e7b4/23aa1658-pdf/> (en anglais seulement).

¹¹ On peut consulter le protocole de l'ISDA au <http://assets.isda.org/media/3062e7b4/08268161-pdf/> (en anglais seulement).

Le 9 octobre dernier, le Conseil de stabilité financière a indiqué qu'il encourageait fortement l'adhésion généralisée et hâtive au protocole de l'ISDA¹².

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
Analyste à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4323
roland.geiling@lautorite.qc.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

Melissa Taylor
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 596-4295
mtaylor@osc.gov.on.ca

Eniko Molnar
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 297-4890
eniko.molnar@asc.ca

Michael Brady
Manager, Derivatives
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

¹² On peut consulter l'annonce du Conseil de stabilité financière du 9 octobre 2020 au <https://www.fsb.org/2020/10/fsb-encourages-broad-and-timely-adherence-to-the-isda-ibor-fallbacks-protocol/> (en anglais seulement).