

TMX | Bourse de Montréal

# Transition des taux d'intérêt de référence nord-américains et contrats à terme sur le taux CORRA



VOIR LE FUTUR.  
RÉALISER L'AVENIR.

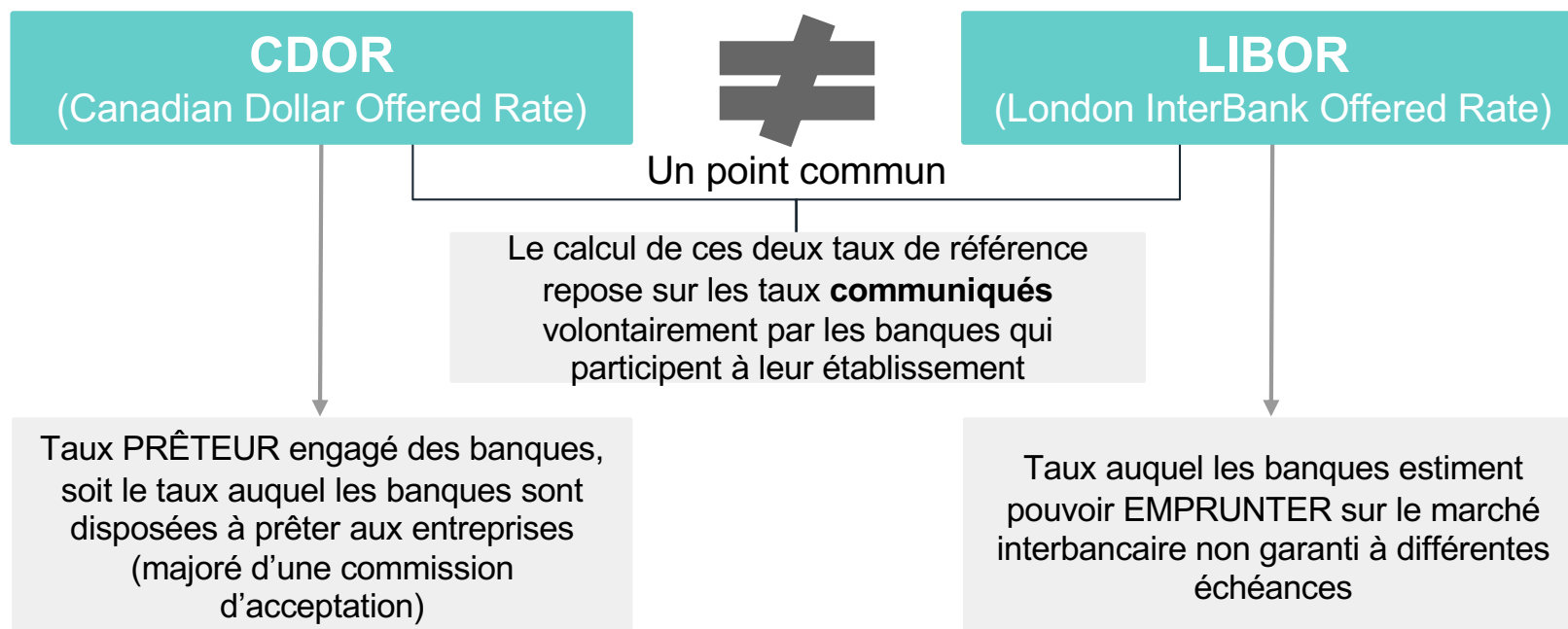
# Résumé

---

- Les taux CDOR et LIBOR font partie intégrante des activités d'exploitation des institutions financières et des sociétés. La transition des taux interbancaires offerts (TIO) aux taux sans risque est une tâche hautement complexe qui posera un défi aux capacités de transformation des organisations de toute taille.
- Les États-Unis tentent d'amener le marché à abandonner complètement le LIBOR en déclarant que les banques qui participaient à l'établissement du taux LIBOR ne pourront être incitées ou contraintes à contribuer à la fixation du LIBOR après 2021. Selon Christopher Giancarlo, ancien président du conseil de la Commodity Futures Trading Commission, « l'abolition du LIBOR n'est plus une éventualité, c'est une certitude ». Les États-Unis délaissent progressivement le LIBOR en faveur du SOFR à titre de taux de référence.
- Au pays, la Banque du Canada et le groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM) contribuent eux aussi à l'effort de réforme mondial visant à promouvoir l'utilisation de taux de référence sans risque qui soient robustes, fiables et résistants aux tensions survenant sur les marchés. La Banque du Canada s'attend à l'adoption croissante du CORRA et prévoit que ce taux devienne le taux d'intérêt de référence canadien dominant.
- Le TARCOM a établi que le Canada serait un territoire admettant deux taux, ce qui permettra aux taux CDOR et CORRA de coexister pendant une durée indéterminée pour réduire au minimum les perturbations potentielles pendant la transition des marchés vers le taux d'intérêt sans risque.
- Malgré la différence des approches officielles, beaucoup de participants au marché sont actuellement d'avis que le LIBOR subsistera dans une certaine mesure après 2021, tandis que la coexistence actuelle des taux CORRA et CDOR au Canada pourrait ne pas durer éternellement et n'empêchera peut-être pas l'abandon du taux CDOR avec le temps.
- La Bourse de Montréal (MX) siège au TARCOM à titre d'observatrice et participe au sous-groupe responsable de la transition, au sein duquel elle préside le chantier des marchés à terme. Dans le cadre de la réforme des taux de référence, la MX collabore activement avec le secteur pour mettre au point une nouvelle offre robuste en matière de contrats à terme sur le taux CORRA.
- La MX planifie de lancer 12 échéances trimestrielles peu après que la publication du CORRA aura passé à la méthode de calcul améliorée. Il serait possible de prendre en charge rapidement les contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA au besoin. À long terme, elle envisagera aussi une offre de produits s'appuyant sur les dates d'annonce préétablies de la Banque du Canada.
- Cette présentation vise à résumer le défi complexe qui attend le marché et les risques croissants auxquels s'exposent les utilisateurs de dérivés qui augmentent leurs positions sur les titres indexés à des taux interbancaires offerts dont l'échéance se situe après 2021.

# Taux variables nord-américains passés et présents

## Taux fondés sur les estimations communiquées



## Taux fondés sur les opérations

**CORRA**  
(Canadian Overnight Repo Rate)

Publié depuis 1997, le taux CORRA est fondé actuellement sur les **opérations** de pension à un jour sur titres du gouvernement du Canada réalisées par l'entremise de courtiers intermédiaires.

**SOFR**  
(Secured Overnight Financing Rate)

Le SOFR est un nouveau taux fondé sur les données relatives aux **opérations** de pension générales à un jour bilatérales et trilatérales de sources multiples. Les données sont filtrées et tronquées pour assurer la conformité du taux SOFR aux principes de l'OICV.

# Nécessité d'un changement

---

Les principes de l'OICV sont nettement en faveur d'indices financiers de référence robustes fondés sur les données relatives aux opérations plutôt que sur l'appréciation des banques

Les taux d'intérêt sans risque reposent sur les opérations et sont moins exposés aux manipulations de marché

L'ARRC a jugé que le volume des opérations servant à établir le LIBOR en dollars américains est insuffisant pour justifier le rôle crucial joué par ce taux de référence dans le bon fonctionnement des marchés des capitaux.

Alors que le taux LIBOR à trois mois en dollars américains affichait un volume médian quotidien des opérations de 500 M\$ en 2018, il sert à établir la valeur de contrats financiers totalisant 350 000 G\$. En comparaison, le taux SOFR repose sur des opérations quotidiennes de plus de 800 G\$.

Le CDOR est lié au marché des acceptations bancaires puisque sa création visait à fournir un taux de référence pour les emprunts sous forme d'acceptations bancaires.

Alors que l'encours total du marché canadien des acceptations bancaires, dont 90 % des titres ont une échéance d'un mois ou moins, ne représente qu'une valeur de 100 G\$, ce taux est devenu le principal taux de référence variable pour un marché de swaps, d'options et de contrats à terme sur obligations totalisant 10 000 G\$.

## Déclarations officielles récentes

---

« L'abandon prévu du LIBOR pourrait avoir des répercussions sérieuses sur les marchés des capitaux et occasionner un risque important pour certains participants au marché, notamment les sociétés ouvertes, les conseillers en placement, les sociétés de placement et les maisons de courtage. Les risques liés à cet abandon seront exacerbés si le travail requis pour opérer une transition ordonnée vers un taux de référence de rechange n'est pas accompli à temps. Le personnel de la Commission surveille activement la mesure dans laquelle les participants au marché décèlent ces risques et prennent des mesures à cet égard. »

– Déclaration du personnel de la SEC sur l'abandon du LIBOR, le 12 juillet 2019 [traduction]

« Au quatrième trimestre, le Comité analysera d'autres politiques et moyens d'encadrement que pourraient déployer les autorités afin de réduire au strict minimum la quantité de contrats existants s'appuyant sur le LIBOR d'ici la fin de 2021. »

– Rapport du Comité de politique financière de la Banque d'Angleterre, le 9 octobre 2019 [traduction]

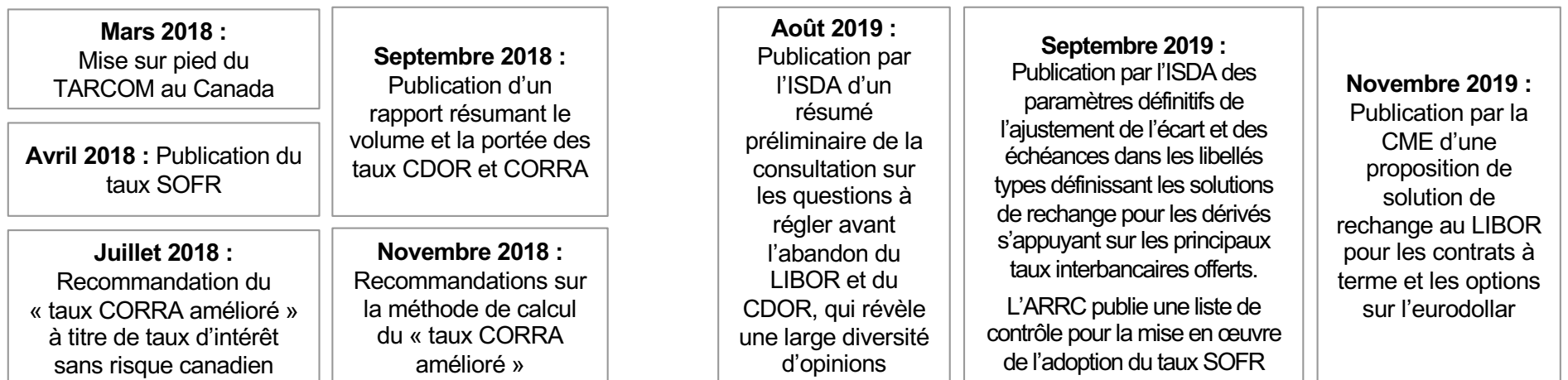
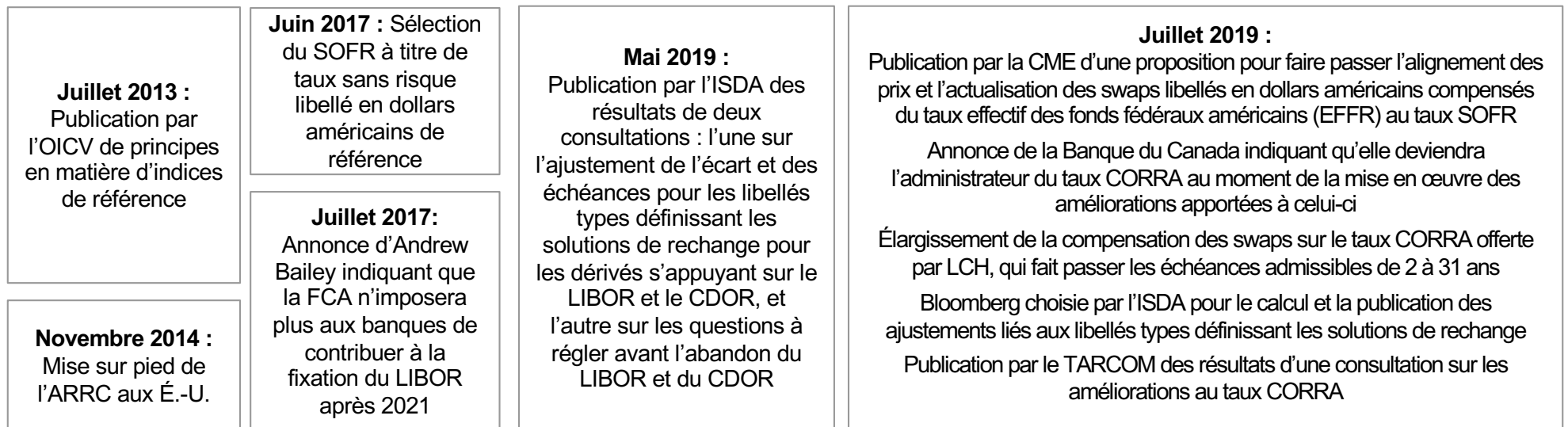
« La Banque est d'avis qu'au fil du temps, le taux CORRA sera de plus en plus adopté pour un large éventail de produits financiers et qu'il est susceptible de devenir le principal taux d'intérêt de référence au Canada, particulièrement sur les marchés des produits dérivés. »

– Lynn Patterson, sous-gouverneure de la Banque du Canada, le 16 juillet 2019

« Je vous déconseille fortement de croire à la pérennité du LIBOR sous sa forme actuelle. La FCA n'hésitera pas à porter les jugements sur la représentativité que la loi lui impose de porter. »

– Andrew Bailey, directeur général de la FCA, le 15 juillet 2019 [traduction]

# État d'avancement de la réforme des taux de référence nord-américains



# Estimation de la part du LIBOR en dollars américains au sein du marché par catégories d'actifs

Produits dérivés  
de gré à gré  
**73 %**

Produits dérivés  
négociés en  
bourse  
**23 %**

Prêts  
commerciaux  
**2 %**

Obligations  
**1 %**

Actifs titrisés  
**1 %**

Prêts à la  
consommation  
**1 %**

Catégorie d'actifs	Volume (en billions de \$ US)	Produit	Volume (en billions de \$ US)	Proportion en fonction de l'échéance			
				Fin 2021	Fin 2025	Après 2030	Après 2040
Produits dérivés de gré à gré	145	Swaps de taux d'intérêt	81	66 %	88 %	7 %	5 %
		Contrats de garantie de taux d'intérêt	34	100 %	100 %	0 %	0 %
		Options sur taux d'intérêt	12	65 %	68 %	5 %	5 %
		Swaps de devises	18	88 %	93 %	2 %	0 %
Produits dérivés négociés en bourse	45	Options sur taux d'intérêt	34	99 %	100 %	0 %	0 %
		Contrats à terme sur taux d'intérêt	11	99 %	100 %	0 %	0 %
Prêts commerciaux	3,4	Prêts consortiaux	1,5	83 %	100 %	0 %	0 %
		Prêts commerciaux non consortiaux	0,8	86 %	97 %	1 %	0 %
		Prêts hypothécaires commerciaux non consortiaux	1,1	83 %	94 %	4 %	2 %
Obligations	1,8	Billets à taux variable	1,8	84 %	93 %	6 %	3 %
Actifs titrisés	1,8	Titres adossés à des créances hypothécaires (y compris à flux groupés)	1	57 %	81 %	7 %	1 %
		Obligations garanties par des prêts	0,4	26 %	72 %	5 %	0 %
		Titres adossés à des actifs	0,2	55 %	78 %	10 %	2 %
		Titres garantis par des créances	0,2	48 %	73 %	10 %	2 %
Prêts à la consommation	1,3	Prêts hypothécaires aux particuliers	1,2	57 %	82 %	7 %	1 %
		Autres prêts personnels	0,1	-	-	-	-
<b>Exposition totale au taux LIBOR en dollars américains</b>			<b>199</b>	<b>82 %</b>	<b>92 %</b>	<b>4 %</b>	<b>2 %</b>

Source: New York Fed, March 2018

# Encours des produits financiers reposant sur les taux CORRA et CDOR

Catégorie d'actifs	Encours	Produit	Encours
	(en milliards de \$ CA)		(en milliards de \$ CA)
Produits dérivés de gré à gré	10 737	Swaps de taux d'intérêt	9 449
		Options sur taux d'intérêt	59
		Swaps de devises	1 171
		Swaps sur rendement total	45
		Autres dérivés de gré à gré	12
Produits dérivés négociés en bourse	1 089	Options sur taux d'intérêt	157
		Contrats à terme sur taux d'intérêt	932
Obligations	137	Billets à taux variable / créances subordonnées	137
Produits titrisés	131	Titres adossés à des créances hypothécaires	88
		Titres adossés à des actifs	14
		Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	8
		Titres de créance adossés à des prêts	7
		Titres adossés à des créances hypothécaires à flux groupés	1
		Autres produits titrisés	12
Acceptations bancaires	103	Acceptations bancaires	103
Prêts	61	Prêts consortiaux	39
		Prêts commerciaux non consortiaux	14
		Prêts hypothécaires commerciaux non consortiaux	1
		Autres prêts commerciaux	6
		Prêts à la consommation	1
Autres	26	Autres	26
Dépôts	22	Dépôts à taux variable et dépôts à terme	11
		Comptes donnant droit à des intérêts	11
<b>Exposition totale aux taux CORRA et CDOR</b>			<b>12 307</b>

Produits dérivés de gré à gré  
**87 %**

Produits dérivés négociés en bourse  
**9 %**

Obligations  
**1 %**

Produits titrisés  
**1 %**

Acceptations bancaires  
**1 %**

Prêts  
**< 1 %**

Autres  
**< 1 %**

Dépôts  
**< 1 %**

Source : Banque du Canada, septembre 2018



# Conventions-cadres de l'ISDA

Les entités qui détiennent des produits dérivés de gré à gré s'appuyant sur des taux interbancaires offerts devraient examiner les clauses définissant les solutions de rechange de chaque convention de manière proactive.

## Teneur et utilité des conventions-cadres de l'ISDA

### ISDA

#### International Swaps and Derivatives Association

Document standard régissant les opérations sur dérivés de gré à gré

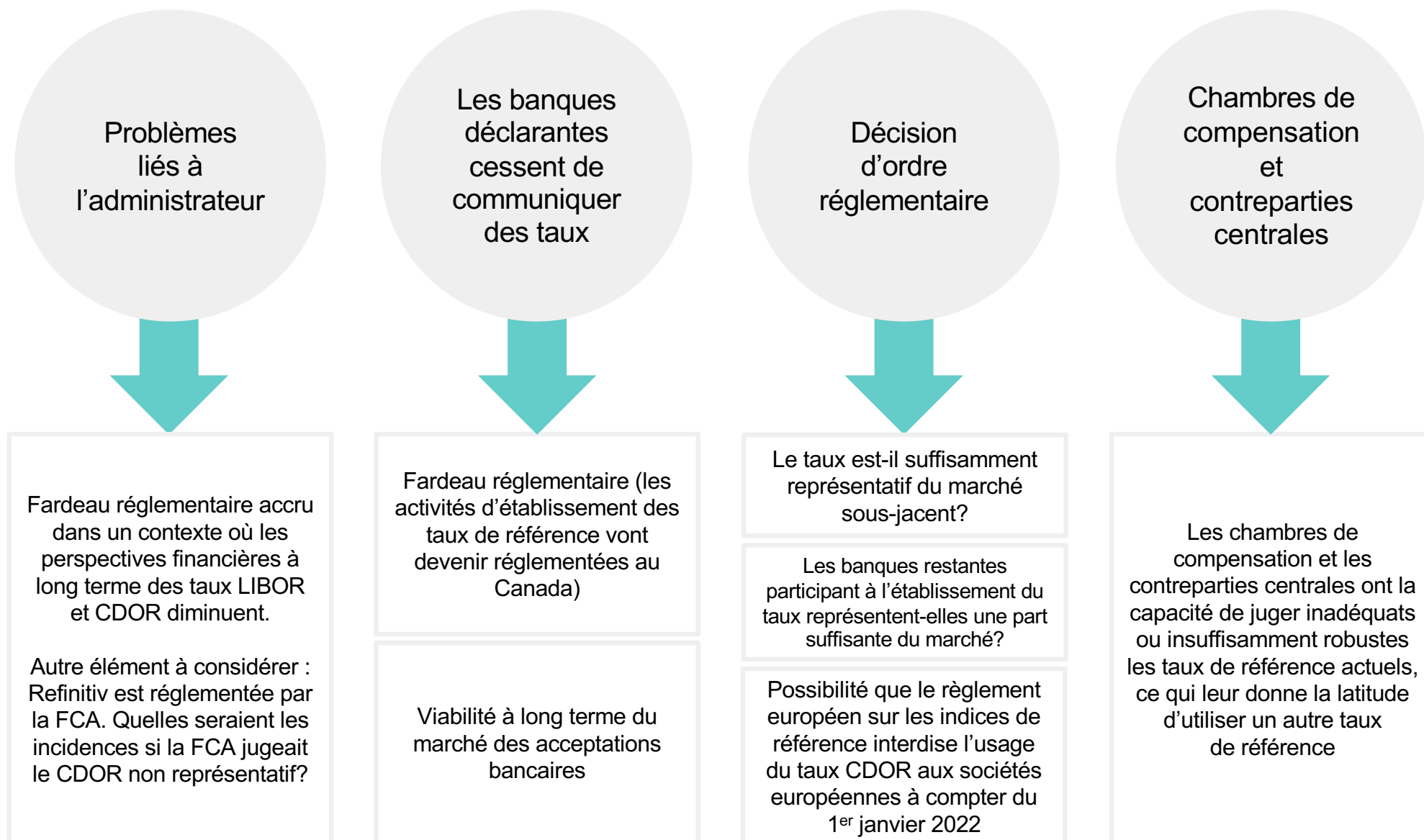
En termes simples, deux entités qui concluent une opération de swap de gré à gré de quelque nature que ce soit signent une convention-cadre de l'ISDA pour créer un cadre juridiquement contraignant dans l'éventualité d'un cas de défaut ou d'une faillite

Compte tenu de la probabilité que certains des principaux taux interbancaires offerts cessent d'exister, l'ISDA entend modifier ses documents standard (la convention-cadre) pour y intégrer la mise en œuvre de solutions de rechange (éléments déclencheurs susceptibles de survenir avant l'abandon d'un taux de référence, ajustements du taux de référence) pour certains des principaux taux interbancaires offerts

L'ISDA modifie la formulation des libellés types définissant les solutions de rechange, lesquels n'évoquent plus l'éventualité d'une interruption temporaire de la production des taux de référence actuels, mais précisent plutôt ce qui se produira en cas d'abolition de taux de référence actuels ou nouveaux

# Risques susceptibles de nuire aux taux interbancaires offerts

## Facteurs pouvant causer une atteinte structurelle aux taux CDOR et LIBOR



# Principaux facteurs facilitant le passage des marchés dérivés à un autre type de taux de référence

**1** La nécessité d'émettre les obligations, les prêts et les produits titrisés sur la base du taux CORRA, ce qui accroît le besoin de dérivés de couverture s'appuyant sur le même taux de référence variable

**2** Des cotations de taux fixes visibles indexées sur le taux CORRA sur les marchés des courtiers sur un horizon allant jusqu'à 30 ans

**3** Le développement du marché des échanges de taux variables sur devises s'appuyant sur les taux SOFR et CORRA à titre de solution de rechange aux échanges fondés sur les taux LIBOR et CDOR

**4** L'adoption par les États-Unis et l'Europe de taux d'intérêt sans risque, accélérant le besoin d'une réponse au Canada

**5** La disponibilité de contrats à terme sur le taux CORRA offrant un instrument de couverture supplémentaire, avec le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX)

**6** La conscience accrue chez la clientèle des coûts de transition potentiels liés aux nouveaux swaps fondés sur le taux CDOR et venant à échéance à partir de 2022

**7** Le début d'une nouvelle ère sur le marché des swaps compensés, le 16 octobre 2020, lorsque LCH et la CME passeront du taux des fonds fédéraux au taux SOFR pour l'actualisation

**8** L'adoption d'une méthode d'établissement des prix fondée sur les données antérieures pour l'émission d'obligations comme les obligations à taux variable ou le développement éventuel de taux à terme fondés sur les contrats à terme sur le taux CORRA

# Comment se préparer à la transition des taux de référence

---

Les autorités de réglementation continuent de réitérer que les participants au marché doivent accélérer leur passage des taux interbancaires offerts mondiaux vers des taux d'intérêt sans risque

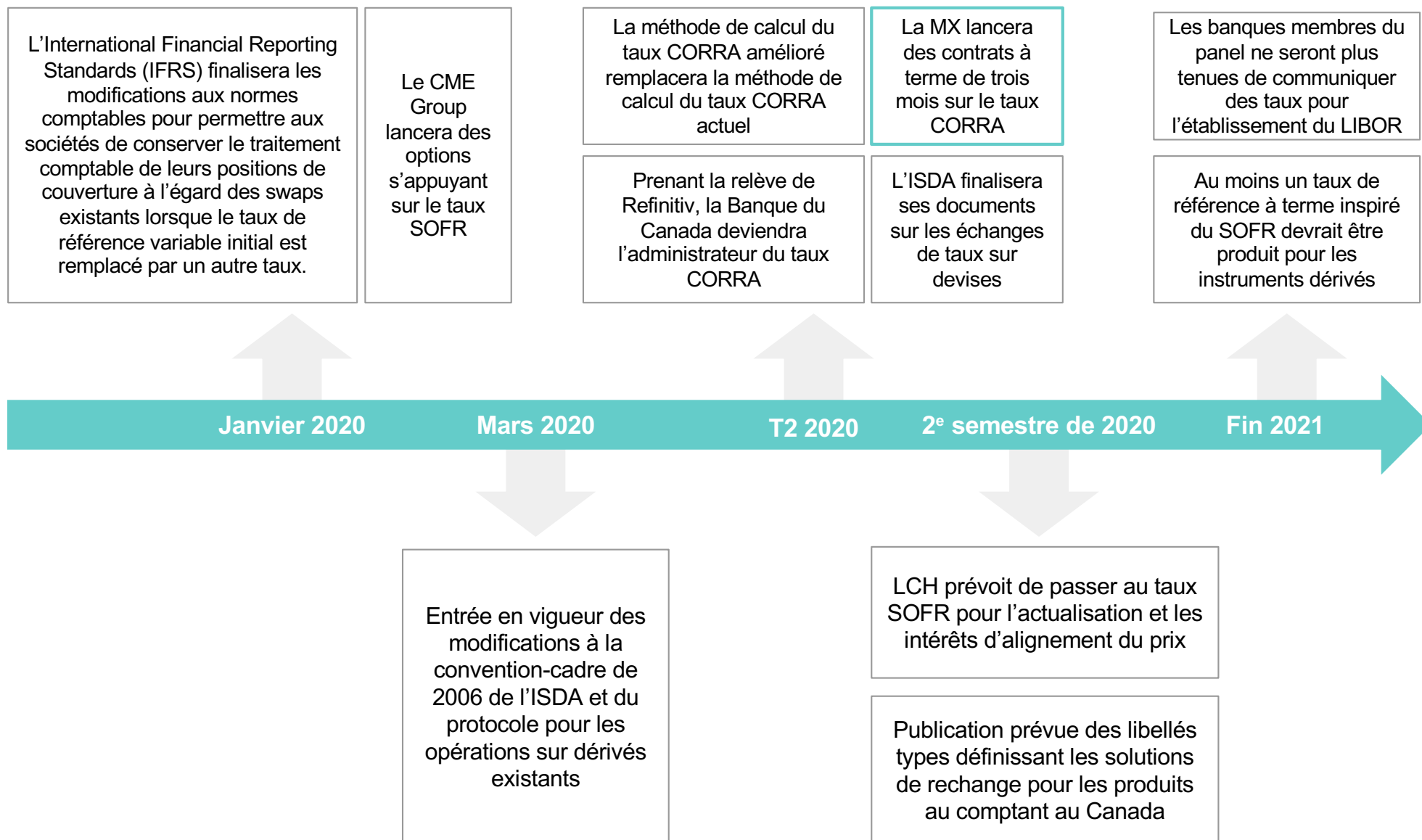
Dans l'éventualité de l'arrêt de la production du LIBOR ou du taux CDOR, les sociétés ne pourront plus se fonder sur ces taux pour les opérations actuelles ni les nouvelles opérations

**La clientèle a deux choix en ce qui concerne les contrats de dérivés venant à échéance après 2021**

Elle peut négocier à l'avance un passage volontaire au taux d'intérêt sans risque en recherchant activement des poches de liquidité à terme pour effectuer ce passage « sur le marché ». La meilleure approche pour les clients et les courtiers qui participent au marché des dérivés consiste à passer volontairement aux nouveaux taux sans risque avant la cessation permanente de la production des taux interbancaires offerts en question. Les portefeuilles composés d'opérations se compensant raisonnablement les unes et les autres et reposant sur les taux interbancaires offerts devraient être comprimés lorsque cela est possible.

Le maintien de swaps sur le taux CDOR au-delà de cette échéance suppose que l'utilisateur ne voie aucun inconvénient au risque inhérent, même minime, que ces opérations soient forcées de passer à un nouveau taux de référence pendant une période de tensions sur les marchés. Rien ne garantit que la disposition type de l'ISDA prévoyant l'application du taux CORRA majoré de l'écart historique corresponde alors au niveau du marché pour les swaps de toutes les échéances.

# Dates importantes à venir



\* Ces échéances sont susceptibles de changer.

# Contexte réglementaire et juridique canadien

## Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien

La Banque du Canada a annoncé la création du groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM), parrainé par le Forum canadien des titres à revenu fixe, en mars 2018.

### Objectif principal :

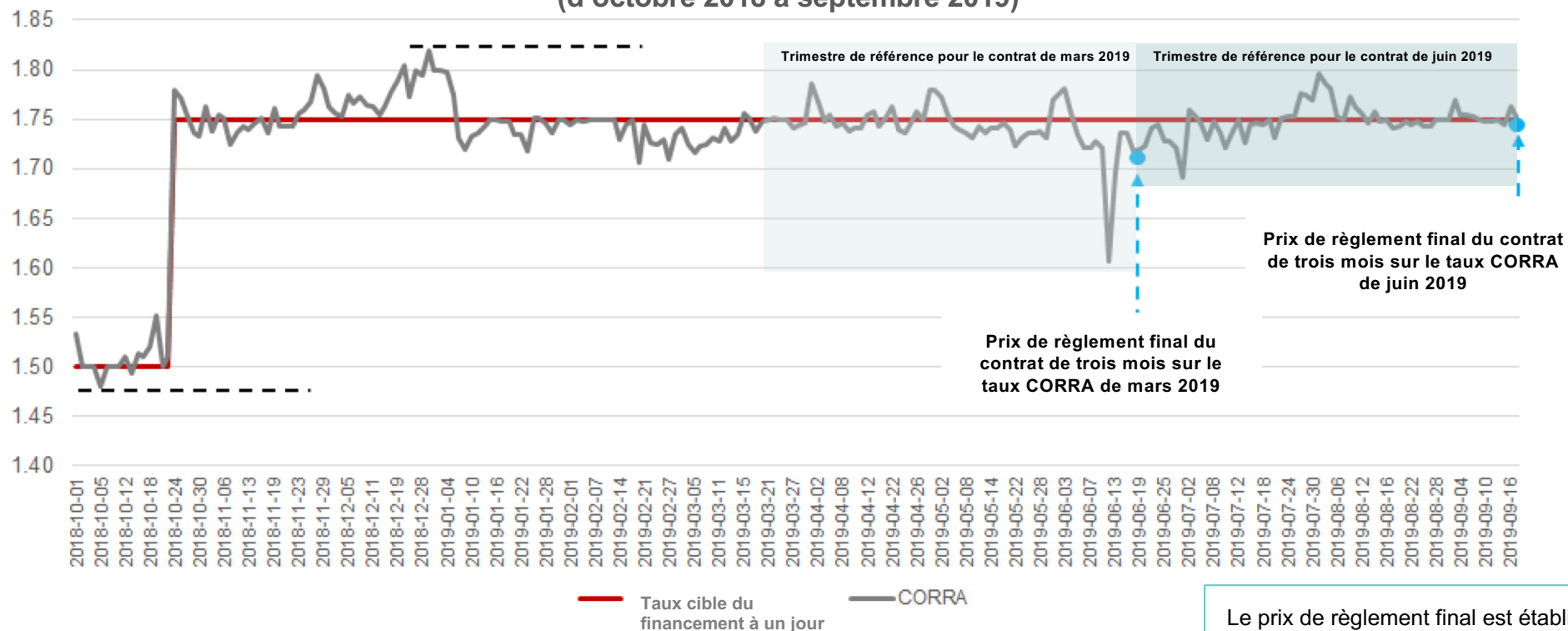
- Revoir et améliorer le taux sans risque à un jour canadien actuel, soit le taux des opérations de pension à un jour (CORRA).

## Sous-groupes du TARCOM

Sous-groupe responsable des taux de référence complémentaires	Sous-groupe chargé de l'élaboration de libellés types	Sous-groupe chargé du taux à terme sans risque
<ul style="list-style-type: none"> <li>• A recommandé de faire du « taux CORRA amélioré » le taux à un jour sans risque du Canada</li> <li>• A élaboré une méthode et des caractéristiques visant l'amélioration du calcul du taux CORRA pour qu'il soit robuste</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A publié des <u>principes directeurs</u> concernant les libellés types définissant les solutions de rechange pour les instruments du marché au comptant</li> <li>• Élabore les libellés types définissant les solutions de rechange</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Évalue la nécessité d'un taux de référence à terme sans risque au Canada et, au besoin, élabore la méthode de fixation et les caractéristiques de ce taux</li> </ul>
<b>Sous-groupe chargé de la transition</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fournit un cadre sous-jacent pour faciliter la transition vers l'utilisation du taux CORRA amélioré comme taux de référence</li> <li>• Communique l'évolution de la situation et des travaux au TARCOM et aux participants au marché</li> </ul>		
<b>Chantier des marchés à terme</b>	Chantier de la production du taux CORRA	Chantier de l'évaluation de la nécessité du taux à terme de référence
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conçoit des contrats à terme sur le taux CORRA</li> <li>• Élabore des stratégies pour favoriser la liquidité et la négociation initiales des contrats à terme sur le taux CORRA et appuyer les efforts de transition (écarts BAX-CORRA)</li> <li>• Sonde l'intérêt de la clientèle à l'égard des échéances d'un mois et de trois mois et met en marché ces produits selon la méthode de calcul du taux CORRA amélioré et en fonction de la demande du marché</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Établit une gouvernance en ce qui concerne la production, la méthode de calcul et la publication du taux CORRA</li> </ul>	Chantier de l'architecture du taux à terme de référence
	Chantier des conventions du marché des swaps	Chantier de l'adoption du taux à terme de référence
	Chantier de la convention de calcul pour le marché au comptant	

# Historique récent du taux CORRA à trois mois

## Taux CORRA à trois mois par rapport au taux cible à un jour au Canada (d'octobre 2018 à septembre 2019)



Le prix de règlement final est établi selon les valeurs observées du taux CORRA au cours du trimestre de référence (100 - R)

### Exemple utilisant le taux CORRA à trois mois

#### Contrat de mars 2019 :

- Période de référence : du 20 mars 2019 au 18 juin 2019 (inclusivement)
- Date de règlement : 19 juin 2019
- Le prix de règlement final aurait été de 98,2504 (CORRA = 1,7496)

#### Contrat de juin 2019 :

- Période de référence : du 19 juin 2019 au 17 septembre 2019 (inclusivement)
- Date de règlement : 18 septembre 2019
- Le prix de règlement final aurait été de 98,2482 (CORRA = 1,7518)

Le taux CORRA évolue dans le même sens que le taux cible à un jour général

Correspond au taux de financement moyen de contreparties de marché non affiliées sur le marché des opérations de pension générales

## Taux CORRA et taux CORRA amélioré

Les améliorations consistent principalement en l'accroissement du volume d'opérations servant à établir le taux CORRA afin de le rendre plus robuste et plus représentatif. En plus du volume des opérations entre courtiers, le volume des opérations de clients sera aussi pris en compte. Le volume quotidien moyen des opérations de pension prises en compte passera d'environ 1,5 G\$ à 12 G\$.

	Taux CORRA	Taux CORRA amélioré
<b>Administrateur</b>	Refinitiv	Banque du Canada
<b>Opérations admissibles</b>	Toute opération de pension sur titres du gouvernement du Canada réalisée sur le marché des courtiers intermédiaires	Toute opération de pension sur titres du gouvernement du Canada effectuée entre deux contreparties non affiliées pour laquelle des données sont disponibles (opérations entre courtiers et clients comprises)
<b>Méthode de calcul</b>	Moyenne pondérée en fonction du volume	La médiane tronquée est calculée en excluant le quartile inférieur des opérations pondéré en fonction du volume (considérées comme des opérations « spéciales »)
<b>Précision</b>	Publié à 4 décimales	Publié à 2 décimales

Les améliorations proposées donneraient lieu à un taux moins volatil se rapprochant davantage du taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada que le taux CORRA actuel, en moyenne. Un document de méthode et une série historique du taux CORRA amélioré seront publiés sur le site Web de la Banque du Canada au début de 2020. La mise en œuvre des améliorations constituera une modification de la méthode de calcul du taux CORRA actuel, de sorte qu'il n'y aura pas deux taux CORRA différents en vigueur simultanément.

**CORRA = CORRA!**



# Offre de contrats à terme sur le taux CORRA

## Priorité initiale au contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA

- Possibilité de prise en charge rapide des contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA, au besoin

## Les caractéristiques des contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA sont conformes aux normes internationales (SOFR et SONIA)

Unité de négociation	Valeurs du taux CORRA composées quotidiennement pendant le trimestre de référence
Trimestre de référence	Établi selon les dates MMI (troisième mercredi de mars, juin, septembre et décembre)
Taille du contrat	2 500 \$ CA × indice
Cotation des prix	100 - R (comme pour le BAX)
Cycle d'échéance	12 mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés (MMI)
Taille d'échelon de cotation	0,005 = 12,50 \$ CA pour tous les mois d'échéance trimestrielle*
Prix de règlement final	Évaluation à partir des valeurs du taux CORRA observées pendant le trimestre de référence du contrat (100 - R). <ul style="list-style-type: none"><li>● Moyenne géométrique des valeurs du taux CORRA observées pendant trimestre de référence</li><li>● Le prix de règlement final est établi selon des taux antérieurs (par opposition au taux à terme pour le BAX)</li></ul>

**Lancement prévu au deuxième trimestre de 2020** (après l'entrée en vigueur du taux CORRA « amélioré »)

**Complément d'information sur le site Web de la MX (Produits --> Contrats à terme sur le taux CORRA)**

[https://www.m-x.ca/produits\\_taux\\_int\\_corra\\_fr.php](https://www.m-x.ca/produits_taux_int_corra_fr.php)

\* Il convient de noter que l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera de 0,005 (12,50 \$ CA) jusqu'à nouvel ordre. La Bourse s'attend à changer cette unité minimale de fluctuation des prix et à l'établir à 0,0025 (6,25 \$ CA) au cours des prochains mois.

# Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA – caractéristiques détaillées

## Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA | Caractéristiques du produit

<b>Unité de négociation</b>	Taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux	
<b>Trimestre de référence</b>	Selon les dates d'échéance trimestrielle liées au marché monétaire international (« dates MMI ») : Pour tout contrat, la période allant du troisième mercredi (inclusivement) du mois de référence du contrat au troisième mercredi (exclusivement) du mois de livraison. Le mois de référence du contrat est différent du mois de livraison. Mois de référence: Pour chaque contrat, le mois de référence du contrat est le mois où commence le trimestre de référence. Mois de livraison: Pour chaque contrat, le mois de livraison est le mois où se termine le trimestre de référence. Exemple pour un contrat dont le mois de référence est juin : Le trimestre de référence commence le mercredi IMM de juin, mois de référence du contrat, et se termine à la clôture de la négociation le premier jour ouvrable précédant le mercredi IMM de septembre, mois de livraison du contrat.	
<b>Cycle d'échéance</b>	12 mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés	
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 – R R = taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence	
<b>Unité minimale de fluctuation des prix</b>	0,005 = 12,50 \$ CA pour tous les mois d'échéance trimestrielle*	*Il convient de noter que l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera de 0,005 (12,50 \$ CA) jusqu'à nouvel ordre. La Bourse s'attend à changer cette unité minimale de fluctuation des prix et à l'établir à 0,0025 (6,25 \$ CA) au cours des prochains mois.
<b>Type de contrat</b>	Règlement en espèces	
<b>Dernier jour de négociation</b>	Premier jour ouvrable précédant le troisième mercredi du mois de livraison	
<b>Prix de règlement final</b>	Indice de taux évalué sur la base des taux CORRA réalisés durant le trimestre de référence. Le prix de règlement final s'établit à 100 – le taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence Il est calculé conformément à la formule suivante : $R = \left[ \prod_{i=1}^d \left( 1 + \frac{\text{CORRA}_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$ Où : "d", est le nombre de jours ouvrables durant le trimestre de référence; "i" est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier ouvrable, inclusivement, du trimestre de référence pertinent; CORRA <sub>i</sub> = est la valeur du taux CORRA le ième jour du trimestre de référence; "n <sub>i</sub> " est le nombre de jours civils du trimestre de référence pertinent durant lesquels le taux est CORRA <sub>i</sub> ; "D" est le nombre de jours civils du trimestre de référence pertinent. Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux du samedi et du dimanche. Les jours fériés sont déterminés en fonction du calendrier de jours fériés des banques canadiennes (Toronto). La valeur de R est arrondie au dixième de point de base le plus près (0.001)*. Si une fraction décimale se termine à 0.0005 ou plus, la valeur R doit être arrondie à la hausse. Le prix de règlement final est déterminé le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation.	
<b>Seuils de volume pour les opérations en bloc</b>	De 2h à 6h : 100 contrats, avec un délai de déclaration de 1h	De 6h – 16h30 : 500 contrats, avec un délai de déclaration de 15 minutes
<b>Heures de négociation</b>	Session régulière : De 2h** à 16h30 ** +/- 15 secondes Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la session régulière se termine à 13h30.	
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)	
<b>Symbole</b>	CRA	

Le taux CORRA utilisé dans la détermination du prix de règlement final est publié par l'administrateur du taux CORRA, et inclut la disposition de réserve [fallback provision] si applicable. De façon similaire aux contrats BAX, la CDCC offrira des efficacités de marges intragroupe pour stratégies sur contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA. Des stratégies intergroupes entre les contrats BAX et les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA seront offertes, permettant à chaque patte d'être transigée simultanément en une seule transaction.

\*La valeur de R sera arrondie au centième de point de base le plus près (0.0001) lorsque l'unité minimale de fluctuation des prix du mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera de 0,0025 = 12,50 \$ CA. Dans ce cas, une fraction décimale se terminant par 0.00005 ou plus sera arrondie à la hausse.

---

# ANNEXE

## Adresse des principaux sites Web

---

Financial Stability Board (FSB) – rapports d’avancement sur les taux d’intérêt de référence (en anglais)

[https://www.fsb.org/publications/progress-reports/?policy\\_area%5B%5D=77](https://www.fsb.org/publications/progress-reports/?policy_area%5B%5D=77)

ISDA – publications et rapports de consultation (en anglais)

<https://www.isda.org/category/news/press-releases/>

Financial Conduct Authority (FCA) – abandon du LIBOR (en anglais)

<https://www.fca.org.uk/markets/libor>

Banque du Canada – groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM)

<https://www.bankofcanada.ca/markets/canadian-alternative-reference-rate-working-group/>

New York Fed – Alternative Reference Rates Committee (ARRC) (en anglais)

<https://www.newyorkfed.org/arrc>

Bourse de Montréal – contrats à terme sur le taux CORRA

[https://www.m-x.ca/produits\\_taux\\_int\\_corra\\_fr.php](https://www.m-x.ca/produits_taux_int_corra_fr.php)

# Liste d'abréviations

---

ARRC :	Alternative Reference Rates Committee	IMF :	infrastructure de marchés financiers
BAX :	contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	LIBOR :	London Interbank Offered Rate
BRI :	Banque des Règlements Internationaux	OICV :	Organisation internationale des commissions de valeurs
BSIF :	Bureau du surintendant des institutions financières	OIS :	swap indexé à un jour
CDOR :	Canadian Dollar Offered Rate	ONX :	contrat à terme 30 jours sur le taux à un jour
CORRA :	Canadian Overnight Repo Rate Average	SOFR :	Secured Overnight Financing Rate
CSF :	Conseil de stabilité financière (Bâle)	SONIA :	Sterling Overnight Index Average
ESTER :	Euro Short Term Rate	TARCOM :	groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien
FCA :	Financial Conduct Authority (Royaume-Uni)	TSR :	taux sans risque
ICE :	Intercontinental Exchange		