

Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOM – *Version finale*¹

À l'échelle mondiale, bon nombre de grands pays ayant recours aux taux interbancaires offerts (soit des taux prospectifs) pour leur système financier les délaissent en faveur de taux sans risque à un jour. Au Canada, le taux interbancaire offert est le taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate), et le taux sans risque à un jour est le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average). Le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM) s'attend à ce que la grande majorité des produits financiers (ou expositions) actuellement basés sur le taux CDOR passent au taux CORRA composé à terme échu, comme ce qui s'est fait dans d'autres pays. L'importance d'adopter des taux sans risque à un jour, dans la mesure du possible, a été mise en relief par le Conseil de stabilité financière² et l'Organisation internationale des commissions de valeurs³ ainsi que par la Banque du Canada et d'autres banques centrales et autorités de réglementation.

Un certain nombre de pays ont reconnu que, dans des cas bien précis, l'usage d'un « taux à terme sans risque » de nature prospective serait approprié pour faciliter le passage des taux interbancaires offerts aux taux sans risque à un jour. Pour déterminer si un taux à terme prospectif est approprié pour des produits particuliers, les pays concernés ont créé des groupes de travail composés des principales parties prenantes. De même, le Groupe de travail sur le TARCOM a mis sur pied un groupe chargé de déterminer les cas d'utilisation permis d'un taux CORRA à terme prospectif. Les conclusions de ce groupe ont ensuite été approuvées par des membres du Groupe de travail sur le TARCOM et du Forum canadien des titres à revenu fixe⁴. L'usage du taux CORRA à terme sera restreint au moyen des contrats de licence applicables octroyés par TMX Datalinx.

L'objectif visé en limitant l'usage du taux CORRA à terme aux produits pour lesquels il est vraiment nécessaire est de contribuer à faire en sorte que la taille du marché fondé sur le taux CORRA à terme soit appropriée par rapport à la taille du marché qui sert à l'établir (pour remédier au problème de la « pyramide inversée »). À cette fin, l'usage du taux CORRA à terme sera permis seulement pour les prêts aux entreprises et les produits dérivés connexes. Cela est largement similaire aux restrictions applicables au taux SOFR à terme⁵ et concorde avec la majorité des réponses reçues par le Groupe de travail sur le TARCOM dans le cadre de sa [consultation](#) sur le taux CORRA à terme.

Les cas d'utilisation permis du taux CORRA à terme sont énumérés ci-dessous et détaillés dans l'annexe.

¹ Le présent document est une mise à jour des cas d'utilisation autorisés du taux CORRA à terme publiés par le Groupe de travail sur le TARCOM le 11 janvier 2023.

² Par exemple, voir : [FSB Final Reflections on the LIBOR Transition](#), [FSB Statement Welcoming Smooth Transition Away from LIBOR](#), [FSB 2022 Progress report on LIBOR and Other Benchmarks Transition Issues](#), [Global Transition Roadmap for LIBOR](#), [FSB Statement on the Impact of COVID-19 on Global Benchmark Reform](#).

³ Voir l'énoncé sur les indices de rechange pour le LIBOR en dollars américains publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs le 3 juillet 2023.

⁴ Le [Forum canadien des titres à revenu fixe](#) est un comité sectoriel de haut niveau que la Banque du Canada a mis sur pied afin de discuter de l'évolution de la structure et du fonctionnement du marché des titres à revenu fixe, des pratiques du marché, et également des enjeux connexes liés aux politiques publiques.

⁵ L'utilisation du taux CORRA à terme comme taux de référence de rechange au taux CDOR ne sera pas autorisée dans le cas des titres au comptant.

Utilisations autorisées du taux CORRA à terme	Utilisations non autorisées du taux CORRA à terme
<ul style="list-style-type: none"> • Prêts aux entreprises (au sens de l'annexe) • Dérivés dans la même monnaie servant à couvrir des prêts fondés sur le taux CORRA à terme dans le cas de prêteurs, d'emprunteurs et de garants⁶ • Dérivés sur devises servant à couvrir des prêts fondés sur le taux CORRA à terme dans le cas d'emprunteurs • Opérations entre courtiers sur swaps variable-variable fondés sur le taux CORRA ou le taux CORRA à terme sous réserve de certaines restrictions 	<p>Toute autre utilisation du taux CORRA à terme, notamment pour ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prêts à la consommation • Obligations à taux variable • Titrisations • Titres de capital • Billets structurés • Dérivés autres que ceux explicitement autorisés • Taux de rechange pour l'un ou l'autre des produits énumérés ci-dessus

Indépendamment des cas d'utilisation, le Groupe de travail sur le TARCOT encourage les emprunteurs qui ont les capacités opérationnelles et techniques nécessaires pour utiliser le taux CORRA composé à terme échu de privilégier ce dernier par rapport au taux CORRA à terme, particulièrement ceux qui couvrent leurs prêts au moyen de produits dérivés⁷. On s'attend à ce que le marché des dérivés basés sur le taux CORRA composé à terme échu soit beaucoup plus profond et liquide que celui des dérivés basés sur le taux CORRA à terme. Qui plus est, tous les produits dérivés basés sur le taux CDOR qui entrent dans le champ du protocole ou du supplément sur les clauses de repli de 2020 de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), ou encore des définitions des produits dérivés de taux d'intérêt de 2021 de l'ISDA, passeront à un taux basé sur le taux CORRA à la suite de l'abandon du taux CDOR le 28 juin 2024.

Les coûts de couverture pourraient être plus élevés pour les emprunteurs qui souhaitent couvrir des prêts fondés sur le taux CORRA à terme au moyen de produits dérivés fondés sur ce taux que pour ceux qui choisissent le taux CORRA composé à terme échu pour leur prêt et leur couverture. Cela s'explique par le caractère unilatéral de la demande de couverture provenant des clients finaux des prêts bancaires. Les coûts de couverture accrus se manifesteraient sous la forme d'une « base positive » (écart plus grand que pour les produits dérivés fondés sur le taux CORRA composé à terme échu), un peu comme c'est le cas pour le marché des dérivés fondés sur le taux SOFR à terme. Afin de favoriser un meilleur équilibre du marché des dérivés fondés sur le taux CORRA à terme, le Groupe de travail inclura les dérivés de cette nature que des prêteurs souhaiteraient utiliser à des fins de couverture dans sa liste des cas d'utilisation autorisés du taux CORRA à terme.

⁶ Les prêteurs peuvent couvrir leurs expositions aux prêts basés sur le taux CORRA à terme à l'interne, auprès de leur propre courtier, ou à l'externe, auprès d'autres courtiers.

⁷ À noter que les emprunts indexés sur le taux de base sont aussi fondés sur un taux à un jour.

Les participants au marché souhaitant offrir des produits dont le taux d'intérêt de référence est le taux CORRA à terme devront obtenir une licence auprès de TMX Datalinx⁸. Même si les emprunteurs ne sont pas obligés d'avoir une licence, ils sont tenus de se conformer aux restrictions sur les cas d'utilisation. À partir de maintenant, les cas d'utilisation autorisés seront régis par CanDeal Benchmark Administration Services inc., l'administrateur du taux CORRA à terme, et publiés sur son site Web. CanDeal Benchmark Administration Services inc. devrait être régi par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers à titre d'administrateur d'indice, en application du Règlement 25-102.

Clauses de repli solides pour le taux CORRA à terme

Le Groupe de travail sur le TARCOT a travaillé avec des spécialistes de diverses parties prenantes du secteur financier pour créer un taux CORRA à terme prospectif qui soit conforme aux exigences de l'Organisation internationale des commissions de valeurs. Le Groupe de travail s'est efforcé d'élaborer un taux de référence robuste et durable, mais certaines interdépendances sous-tendent le taux CORRA à terme, ce qui fait que sa viabilité à long terme ne peut être garantie. Celle-ci dépendra particulièrement de la liquidité des contrats à terme sous-jacents indexés sur le taux CORRA qui sont utilisés pour calculer le taux CORRA à terme. Si la liquidité de ces contrats n'est pas suffisante, l'administrateur du taux CORRA à terme devra ajuster sa méthode de calcul⁹. Et si les modifications apportées ne permettent pas d'obtenir un taux de référence assez robuste, l'administrateur aura deux choix : 1) prendre les mesures nécessaires pour que le taux de référence représente de manière exacte et fiable le segment de marché ou de l'économie qu'il est censé représenter; ou 2) cesser de le publier, en veillant à fournir un préavis raisonnable. Le Groupe s'attend donc à ce que tous les utilisateurs du taux CORRA à terme disposent de clauses de repli solides faisant référence, dans la plupart des cas, au taux CORRA composé à terme échu et à ce qu'ils développent la capacité opérationnelle requise pour utiliser ces taux de rechange dans l'éventualité où le taux CORRA à terme cesserait d'être publié.

⁸ Les institutions financières, les entreprises et les organismes publics qui prêtent aux entreprises sont soumis à cette obligation, de même que les plateformes ou les exploitants qui fournissent des services de négociation ou de compensation pour les produits dérivés indexés sur le taux CORRA à terme. Les détenteurs de licence sont classés en catégories selon la taille de leur institution et les cas d'utilisation.

⁹ Un changement de méthode pourrait faire du taux CORRA à terme un taux « J+1 » au lieu d'un « taux J+0 ».

Annexe - Cas d'utilisation autorisés pour le taux CORRA à terme

1. Prêts aux entreprises

Le taux CORRA à terme peut être utilisé comme taux de référence dans les prêts aux entreprises, ce qui inclut les prêts ou autres extensions de crédit qui sont principalement destinés à des fins d'affaires ou commerciales. Ces prêts peuvent être bilatéraux ou des facilités consortiales avec des banques ou d'autres entités financières et non financières. Les prêts aux entreprises comprennent les prêts aux sociétés, les prêts commerciaux, les prêts aux petites entreprises, les lettres de crédit, les prêts interentreprises, les hypothèques commerciales, les opérations de financement du commerce extérieur, y compris le financement/achat et l'escompte de créances, les baux commerciaux et les prêts ou autres extensions de crédit à des fins commerciales ou gouvernementales à des entreprises à but non lucratif, des municipalités ou d'autres entités gouvernementales ou publiques.

Les prêts aux entreprises n'incluent pas les prêts à la consommation, quels qu'ils soient. En outre, les prêts qui sont structurés et arrangés ou facilités par les groupes de titrisation des institutions financières, qui sont utilisés par des structures d'accueil ou des conduits de papier commercial pour financer l'achat d'actifs pour la titrisation, ne sont pas considérés comme des prêts commerciaux dans ces cas d'utilisation et ne peuvent pas utiliser le taux CORRA à terme.

2. Produits dérivés de couverture des prêts aux entreprises

Le taux CORRA à terme peut être utilisé dans des produits dérivés pour couvrir des prêts aux entreprises qui font référence au taux CORRA à terme par des parties directes au prêt aux entreprises concerné, y compris le prêteur, l'emprunteur ou le garant de ce prêt.

Pour plus de clarté :

- (i) Les prêteurs, les emprunteurs et les garants peuvent couvrir les paiements des prêts fondés sur le taux CORRA à terme à taux variable dans une seule devise en utilisant des produits dérivés fondés sur le taux CORRA à terme.
- (ii) Les emprunteurs peuvent utiliser le taux CORRA à terme dans des swaps de devises pour couvrir les tirages en dollars canadiens sur des facilités de prêt multidevises.
 - Exemple A – L'emprunteur puise sur une facilité de crédit en dollars canadiens et swap les produits en dollars américain. Le taux CORRA à terme peut être utilisé sur la branche du dollar canadien.
 - Exemple B – L'emprunteur puise en dollars américain et swap les produits en dollars canadiens. La branche du dollar canadien doit être un taux CORRA à un jour.
 - Dans les deux cas, veuillez-vous référer aux directives du *US Alternative Reference Rate Committee* (ARRC) pour l'utilisation du taux SOFR à terme dans la branche du dollar américain.
- (iii) Une banque (y compris par l'intermédiaire de sa trésorerie bancaire) peut couvrir son exposition aux prêts fondés sur le taux CORRA à terme en interne avec son propre courtier ou avec des courtiers externes, individuellement ou sur la base d'un portefeuille.
- (iv) Les produits dérivés de couverture des prêts aux entreprises comprennent à la fois des produits dérivés linéaires (y compris, mais sans s'y limiter, fixe-flottant, flottant-flottant) et des produits dérivés non linéaires (y compris, mais sans s'y limiter, des plafonds, des planchers, des cols, des options de swap).

- (v) Une firme qui émet une dette à taux fixe ne peut pas échanger cette dette contre un prêt fondé sur le taux CORRA à terme, car elle n'est pas une partie directe à un prêt fondé sur le taux CORRA à terme.

3. Négociation entre courtiers

Les courtiers en swap, qui sont autorisés à utiliser le taux CORRA à terme, sont autorisés à couvrir leur risque de base relatif au taux CORRA/taux CORRA à terme avec un autre courtier conformément aux dispositions suivantes :

- (i) À la suite du lancement du taux CORRA à terme :
- (a) un courtier en swap dont la banque centrale a un solde de prêts aux entreprises égal ou supérieur à 20 milliards de dollars canadiens, tel que déclaré au Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)¹⁰, ou dispose d'une licence de niveau 1 pour utiliser le taux CORRA à terme, est autorisé à négocier avec un autre courtier en swap, directement ou par l'intermédiaire d'un courtier interprofessionnel.
 - (b) un courtier en swap (i) dont la banque centrale a un solde de prêts aux entreprises inférieur à 20 milliards de dollars canadiens et égal ou supérieur à 1 milliard de dollars canadiens et (ii) qui a accepté de se conformer aux responsabilités supplémentaires associées aux titulaires de licences de niveau 1, y compris la participation à la tenue de marché des contrats fondés sur le taux CORRA à terme, est autorisé à négocier avec un autre courtier en swap directement ou par l'entremise d'un courtier interprofessionnel. Les banques ou les courtiers qui remplissent les critères de solde de prêt et qui souhaitent participer à la négociation entre courtiers, comme indiqué dans cette clause (b), sont priés de contacter le Groupe de travail sur le TARCOT à l'adresse suivante : CARR-WG@bankofcanada.ca.
- (ii) Après le 31 décembre 2024, un courtier en swap dont la banque centrale a un solde de prêts aux entreprises inférieur à 20 milliards de dollars canadiens est autorisé à négocier avec un autre courtier en swap directement ou par l'intermédiaire d'un courtier interprofessionnel. Nonobstant ce qui précède, les courtiers en swap décrits dans cette clause (ii) sont autorisés à conclure des titrisations de swap (c'est-à-dire lorsqu'un fournisseur de couverture principal titrise le swap associé à d'autres banques/courtier dans le consortium de prêt dans des transactions adossées) avec un autre courtier en swap ou à effectuer des transactions avec l'unité de trésorerie d'une autre banque, après le lancement du taux CORRA à terme.
- (iii) Nonobstant le paragraphe (ii), tous les courtiers en swap seront en mesure de voir toutes les transactions exécutées par l'intermédiaire de courtiers interprofessionnels à partir de la date de lancement du taux CORRA à terme.

Si vous avez des questions sur un cas d'utilisation non spécifié dans ce document, veuillez contacter l'administrateur de taux CORRA à terme, CBAS, ou le Groupe de travail sur le TARCOT. Pour les questions de licence, veuillez contacter TMX Datalinx.

¹⁰ Prêts aux particuliers et à d'autres personnes à des fins commerciales, tels qu'ils sont déclarés au BSIF dans la déclaration financière de bilan (M4).