



CANDEAL
Solutions d'indices
de référence

Rapport d'enquête 2025

Évaluation de l'utilisation du taux CORRA à terme pour les prêts et les dérivés

CanDeal Benchmark Solutions

50 Bay Street, Suite 1200 Toronto, Ontario, Canada M5J 3A5 T : 1.866.422.6332 | F : 1.833.257.9016 | www.candeal.com



Introduction

Le taux CORRA à terme est un taux d'intérêt de référence dont la publication a commencé le 5 septembre 2023. Avec le taux des opérations de pension à un jour (**CORRA**)¹, il remplace le taux **CDOR** (Canadian Dollar Offered Rate), un taux d'intérêt de référence dont la publication a cessé après le 28 juin 2024, jour de sa dernière parution, comme taux de référence pour la plupart des instruments qui étaient auparavant basés sur le taux CDOR.

Le taux CORRA à terme est une mesure prospective du taux CORRA pour des durées (ou taux) de 1 et de 3 mois, basée sur les attentes implicites du marché d'après les marchés de contrats à terme sur le taux CORRA. Il est utilisé pour (i) des prêts d'entreprise et (ii) des produits dérivés. Ces derniers comprennent les dérivés à devise unique pour les prêteurs, les emprunteurs et les garants couvrant des prêts basés sur le taux CORRA à terme, des dérivés sur des devises croisées pour des emprunteurs couvrant des emprunts basés sur le taux CORRA à terme et pour des opérations entre courtiers négociant des swaps de taux CORRA-taux CORRA à terme, dans certaines limites.²

L'utilisation du taux CORRA à terme est limitée par des ententes de cession de licence avec des institutions financières, de grandes entreprises et des entités gouvernementales qui fournissent des prêts d'entreprise, ainsi que des plateformes ou opérateurs d'infrastructure qui offrent des services de négociation ou de compensation pour des dérivés basés sur le taux CORRA à terme (collectivement, les **détenteurs de licence**).

Le taux CORRA à terme a été désigné à titre de taux d'intérêt de référence désigné par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) et par l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) et CanDeal Services d'administration d'indices de référence Inc. (**CSAIR**) a été désigné par la CVMO et l'AMF comme administrateur d'indice de référence désigné pour le taux CORRA à terme. CSAIR est tenu de se conformer au Règlement 25-102 *sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (« **Règlement 25-102** ») à l'égard du taux CORRA à terme. CSAIR calcule les taux CORRA à terme à partir des prix des contrats à terme reçus de la Bourse de Montréal et TMX Inc. distribue les taux aux détenteurs de licence. Les détenteurs de licence sont groupés par niveaux selon leur taille et la nature de leurs activités, comme suit :

¹ Le taux CORRA est administré par la Banque du Canada.

² Se reporter à [Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOM](#) préparé par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien.



- Niveau 1 – Institutions financières canadiennes qui ont individuellement un portefeuille de prêts égal ou supérieur à 20 milliards \$.
- Niveau 2 – Institutions financières qui ont un portefeuille de prêts compris entre 1 milliard \$ et 20 milliards \$.
- Niveau 3 – Institutions financières autres que celles appartenant aux niveaux 1 et 2.
- Niveau 4 – Entreprises, entités gouvernementales qui offrent des prêts d'entreprise et plateformes ou opérateurs d'infrastructure qui offrent des services de négociation ou de compensation pour les dérivés basés sur le taux CORRA à terme.

Portée et objectifs de l'enquête

À titre d'administrateur d'indice de référence désigné pour le taux CORRA à terme, CSAIR recueille des données, évalue l'adoption et l'application du taux CORRA à terme par les détenteurs de licence et publie les résultats de son analyse.

Pour atteindre cet objectif, CSAIR a envoyé un questionnaire aux 126 détenteurs de licence en demandant une réponse en date du 28 février 2025 (**date d'effet de l'enquête**). La liste complète de questions de l'enquête envoyée aux détenteurs de licence figure à l'**Annexe A**. À l'avenir, CSAIR compte envoyer le questionnaire et recueillir des données concernant l'utilisation du taux CORRA à terme annuellement.

Les objectifs de cette première enquête étaient les suivants :

- a. Comprendre l'utilisation du taux CORRA à terme par les détenteurs de licence de tous les niveaux, y compris le volume de transactions de prêts et de dérivés basés sur le taux CORRA à terme, et s'informer sur les types et volumes de transactions portant sur des dérivés basés sur le taux CORRA à terme
- b. Recueillir des données sur l'utilisation du taux CORRA à terme qui pourraient être employées pour évaluer si le taux CORRA à terme devrait être désigné comme indice de référence essentiel désigné aux fins du Règlement 25-102 et surveiller le problème de la « pyramide inversée ».³

³ Le Groupe de travail sur le TARCOT, aujourd'hui démantelé, dans la publication intitulée *Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOT* disponible à la page [Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOT](#), note l'objectif de limiter l'utilisation du taux CORRA à terme aux produits pour lesquels il est vraiment nécessaire 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 »).



Quarante-deux détenteurs de licence ont fourni des réponses à l'enquête et les taux de réponse étaient les suivants :

Niveau	Taux de réponse
Niveau 1	100 %
Niveau 2	46 %
Niveau 3	30 %
Niveau 4	36 %

CSAIR remercie tous les répondants qui ont communiqué des données. Étant donné l'importance d'obtenir des données adéquates pour analyser l'utilisation du taux CORRA à terme, nous réfléchissons aux moyens d'augmenter le taux de participation aux enquêtes futures.

Aperçu des conclusions de l'enquête

Utilisation du taux CORRA à terme

Prêts

CSAIR a recueilli des données sur la valeur de l'encours des prêts (tirés) basés sur le taux CORRA à terme et les sommes affectées (engagées) à des prêts basés sur le taux CORRA à terme. L'enquête a constaté que le taux CORRA à terme est un taux de référence bien adopté pour les prêts d'entreprise libellés en dollars canadiens.

Plus précisément, comme on le voit dans les Figures 1 et 2 ci-dessous, à la date d'effet de l'enquête, les prêts tirés basés sur le taux CORRA à terme s'établissaient à un total de presque 182 milliards \$, et une majorité de ces prêts étaient basés sur le taux CORRA à terme à 1 mois. En ce qui concerne les prêts engagés, les résultats de l'enquête révèlent que 68 % des prêts engagés offrent la souplesse de pouvoir être tirés avec le taux CORRA ou le taux CORRA à terme. En outre, 18 % ne peuvent être tirés qu'au taux CORRA à terme.

L'utilisation du taux CORRA à terme était inférieure à celle du taux CORRA, la valeur monétaire des prêts tirés basés sur le taux CORRA (à 56 %) dépassant la valeur de prêts tirés au taux CORRA à terme (à 44 %).

Les réponses à l'enquête indiquaient que seules une banque et une entreprise (Niveau 4) détentrices de licence ont utilisé le taux CORRA à terme pour des prêts inter sociétés.



Comme il est noté ci-dessus, alors que le taux de réponse des détenteurs de licence de niveau 1 était de 100 %, un pourcentage beaucoup plus faible de détenteurs de licence des autres niveaux a répondu, ce qui pourrait avoir biaisé les données sommaires de l'enquête. Par exemple, les résultats de l'enquête révèlent que 88 % des prêts au taux CORRA à terme étaient détenus par des détenteurs de licence de niveau 1,⁴ mais ce pourcentage relativement élevé pourrait refléter le fait que des détenteurs de licence des autres niveaux, qui en toute probabilité avaient aussi des prêts au taux CORRA à terme, n'ont pas répondu à l'enquête.

En conclusion, en ce qui concerne les prêts, les résultats de l'enquête indiquent qu'une fraction importante des prêts reposent sur le taux CORRA à terme, ce qui laisse penser que les emprunteurs jugent que le taux CORRA à terme est un indice de référence fiable et sont satisfaits de sa méthode de calcul prospective.⁵

⁴ Cependant, ce pourcentage concorde avec les chiffres présentés dans les tableaux Canada Loans Bookrunner de Bloomberg et les déclarations mensuelles auprès du BSIF (disponibles ici [Données financières des banques - Bureau du surintendant des institutions financières](#)).

⁵ On trouvera un exemplaire de la méthode de calcul du taux CORRA à terme en suivant ce lien : [Méthode de calcul du taux CORRA à terme](#). Le taux CORRA à terme est une mesure prospective du taux à un jour CORRA, basé sur les attentes du marché provenant des marchés des dérivés au taux CORRA. Cependant, le taux CORRA est une mesure du coût du financement à un jour en dollars canadiens sur le marché général des pensions pour les opérations garanties en dollars canadiens. On trouvera la méthode de calcul du taux CORRA ici : [Méthode de calcul du taux des opérations de pension à un jour](#).



Sommes tirées (en milliards CAD)

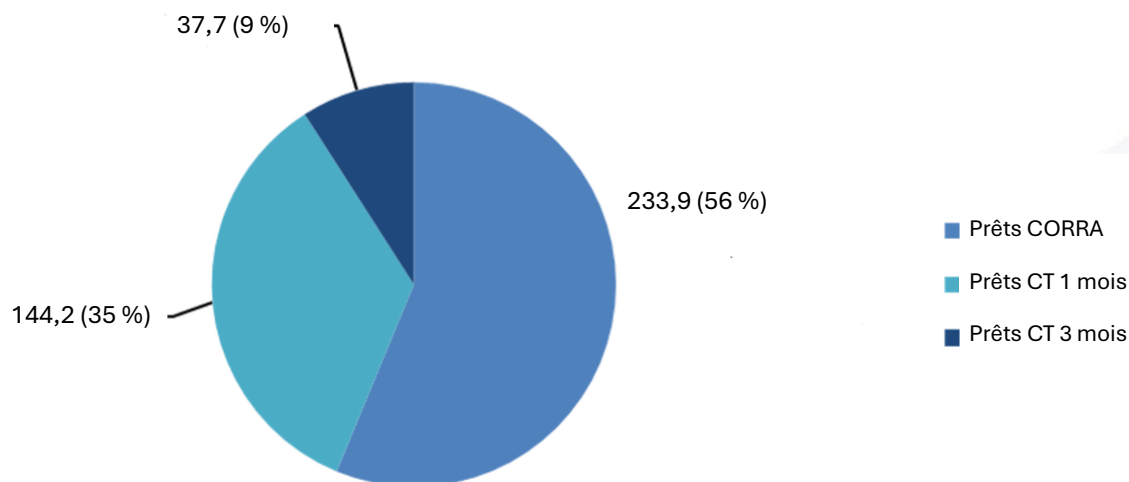


Figure 1 : Sommes tirées

Sommes engagées (en milliards CAD)

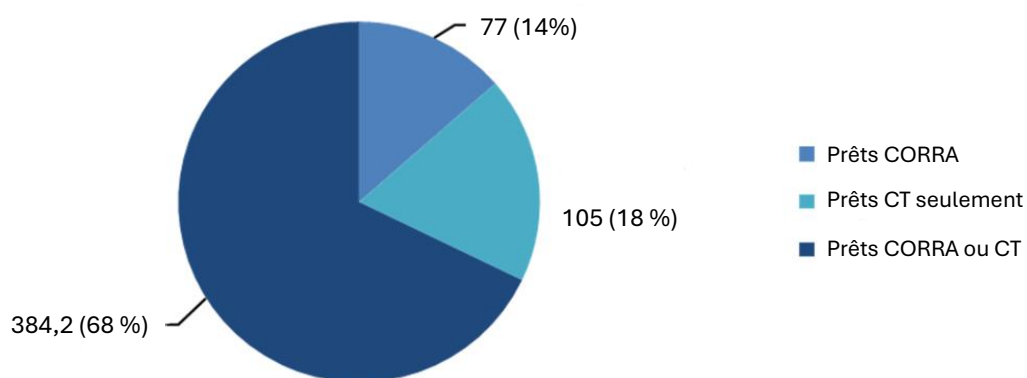


Figure 2 : Somme des engagements



Transactions de dérivés hors cote

En ce qui concerne les dérivés hors cote basés sur le taux CORRA à terme, les réponses de l'enquête indiquent que :

- L'activité était très limitée pour les swaps basés sur le taux CORRA à terme taux fixe/taux variable (25 opérations en cours à la date d'effet de l'enquête), les devises croisées (zéro) ou les swaps de base (zéro) pour les détenteurs de licence de niveau 1.
- Un très faible total notionnel a été déclaré pour les swaps de taux fixe/taux variable (500 millions \$ au total pour les détenteurs de licence de niveau 1).
- Pratiquement aucune activité concernant des dérivés n'a été signalée par les détenteurs de licence des autres niveaux, et certaines institutions financières de niveau 2 n'ont fourni aucune donnée sur les dérivés.

Nous notons toutefois qu'une analyse effectuée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**), basée sur des données sur des transactions concernant des dérivés hors cote faisant référence au taux CORRA ou au taux CORRA à terme dans lesquelles une entité basée en Ontario est une contrepartie⁶, révèle des montants de notionnel et d'activité plus élevés en février 2025. Par exemple, le montant notionnel des swaps taux fixe/taux variable était d'environ 2,5 à 3 milliards \$ sur la base des données de la CVMO. Les différences entre les données de l'analyse de tendance de la CVMO et les données recueillies dans les réponses à l'enquête sont importantes. CSAIR examine comment il est possible de remédier à ces différences à l'avenir, et notamment à des moyens d'améliorer les taux de réponse à l'enquête.⁷

⁶ Source : [CORRA/Term CORRA-based OTC derivatives trend analysis](#).

⁷ Par exemple, nous avons remarqué que certaines institutions financières n'étaient pas en mesure de distinguer les engagements de prêts basés sur le taux CORRA de ceux basés sur le taux CORRA à terme. Certaines institutions financières n'ont fourni des données que pour leur portefeuille de prêts canadiens.



Caractère essentiel des taux CORRA à terme

Le Règlement 25-102 définit un indice de référence essentiel désigné comme un indice de référence qui est désigné pour l'application du règlement en tant qu'« indice de référence essentiel » par décision d'une autorité de réglementation en valeurs mobilières. Les indices de référence essentiels sont assujettis à des exigences réglementaires additionnelles, reflétant leur importance et leur caractère essentiel. L'instruction générale relative au Règlement 25-102 donne des indications sur les facteurs qui seraient pris en considération par une autorité de réglementation des valeurs mobilières dans l'évaluation du caractère essentiel d'un indice de référence pour les marchés financiers. Un des facteurs est de savoir si l'indice de référence est utilisé directement (comme dans le cas du taux CORRA à terme) ou avec d'autres indices comme référence pour des instruments ou des contrats ou pour mesurer le rendement de fonds d'investissement d'une valeur totale au Canada d'au moins 400 milliards \$ sur la base de la plage d'échéances ou de durées des indices de référence. Parmi les autres éléments pris en considération figurent la possibilité de substitution de l'indice de référence et l'impact sur le marché dans le cas d'un indice de référence qui n'est plus fourni.

Comme la Figure 1 le montre, la valeur totale des prêts tirés basés sur le taux CORRA à terme était de 182 milliards \$. La valeur notionnelle des dérivés hors cote ayant pour référence le taux CORRA à terme était basse, la valeur totale des instruments et contrats ayant pour référence le taux CORRA à terme étant bien inférieure à 400 milliards \$. De plus, le taux CORRA est plus largement utilisé. Ces facteurs laissent penser que, à la date d'effet de l'enquête, le taux CORRA à terme n'était pas un indice de référence essentiel et qu'il ne va probablement pas le devenir dans un avenir rapproché.

Activité du marché pour les transactions soutenant le taux CORRA à terme

Comme il a été indiqué ci-dessus, CSAIR calcule les taux CORRA à terme à partir des prix des contrats à terme négociés à la Bourse de Montréal. Le taux CORRA à terme est déterminé à partir de transactions et d'ordres engagés représentant un total de 1,3 milliard \$ pour le taux à 1 mois et 975 millions \$ pour le taux à 3 mois. En supposant que les 144 milliards \$ de prêts au taux CORRA à terme à 1 mois tirés soient réinitialisés lors d'un jour ouvrable du prochain mois, cela laisse penser que, compte tenu d'une moyenne de 22 jours ouvrables dans un mois, environ 6,5 milliards \$ de prêts seront établis sur la base du taux à 1 mois. CSAIR considère que les volumes d'ordres engagés et d'opérations entrant dans le calcul du taux CORRA à terme sont raisonnables, étant donné les volumes des prêts en cours.



Conclusion

Alors que les résultats de l'enquête indiquaient que le taux CORRA à terme est bien adopté comme taux d'intérêt de référence pour les prêts d'entreprise libellés en dollars canadiens, il y a très peu d'activité sur des dérivés négociés hors cote ayant pour référence un taux CORRA à terme. CSAIR essaie de comprendre pourquoi l'adoption de ces taux pour les dérivés hors cote est faible et si cela est dû au manque de transparence des écarts de taux des dérivés sur le taux CORRA à terme, des écarts achat-vente plus importants pour les taux CORRA à terme comparativement au taux CORRA, ou si les dérivés hors cote ayant pour référence un taux CORRA à terme sont peu demandés sur le marché canadien.



ANNEXE A

QUESTIONS DE L'ENQUÊTE

Montant total des prêts d'entreprise en CAD tirés ⁸ dont le prix est fondé sur des taux CORRA
Montant total des prêts d'entreprise en CAD tirés qui utilisent le taux CORRA à terme à 1 mois
Montant total des prêts d'entreprise en CAD tirés qui utilisent le taux CORRA à terme à 3 mois
Montant total des prêts d'entreprise en CAD engagés n'offrant que l'option du tirage au taux CORRA
Montant total des prêts d'entreprise en CAD engagés n'offrant que l'option du tirage au taux CORRA à terme (1 mois ou 3 mois)
Montant total des prêts d'entreprise en CAD engagés offrant des options de tirage à la fois au taux CORRA et au taux CORRA à terme
Montant notionnel total de swaps couvrant des prêts d'entreprise en CAD liés au taux CORRA où le client paie un taux fixe ⁹
Nombre total d'opérations sur des swaps couvrant des prêts d'entreprise en CAD liés au taux CORRA où le client paie un taux fixe
Montant notionnel brut total de swaps taux fixe/taux variable liés au taux CORRA à terme à 1 mois
Nombre total de swaps taux fixe/taux variable liés au taux CORRA à terme à 1 mois
Montant notionnel brut total de swaps taux fixe/taux variable liés au taux CORRA à terme à 3 mois ¹⁰
Nombre total de swaps taux fixe/taux variable liés au taux CORRA à terme à 3 mois
Montant notionnel brut total de swaps de devises croisées liés aux taux CORRA à terme
Nombre total d'opérations de swaps de devises croisées liés aux taux CORRA à terme

⁸ Tel que mentionné dans le document du TARCOT sur les utilisations permises du taux CORRA à terme; suivre le lien [Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOT](#), page 4.

⁹ Tel que mentionné dans le document du TARCOT sur les utilisations permises du taux CORRA à terme; suivre le lien [Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOT](#), page 4.

¹⁰ Tel que mentionné dans le document du TARCOT sur les utilisations permises du taux CORRA à terme; suivre le lien [Cas d'utilisation du taux CORRA à terme permis par le Groupe de travail sur le TARCOT](#), page 5.



Montant notionnel brut total de swaps de base taux CORRA à terme – taux CORRA
Nombre total d'opérations de swaps de base taux CORRA à terme – taux CORRA
Montant total de prêts inter sociétés en cours basés sur le taux CORRA à terme à 1 mois ou 3 mois.
Pourcentage des prix de cession interne basés sur le taux CORRA à terme à 1 mois ou à 3 mois.
Montant notionnel brut total d'opérations sur dérivés liés au taux CORRA à terme non inclus dans les colonnes L,N,P,R . (par exemple, « Caps », « Floors », « Swaptions »)
Décrire les types de dérivés
Observations et rétroaction