

Réforme des taux d'intérêt de référence au Canada

Marchés financiers mondiaux : de grandes transformations en cours

Le LIBOR (London Interbank Offered Rate), un important taux d'intérêt de référence dans le monde, est sur le point de disparaître, car il n'est plus représentatif du marché sous-jacent et les banques participant à sa fixation ne veulent plus y contribuer. Les taux LIBOR pour le franc suisse (CHF), l'euro (EUR), la livre sterling (GBP) et le yen (JPY) ne seront plus publiés à compter de la fin de 2021, ce qui sera aussi le cas du LIBOR pour le dollar américain, largement utilisé, après juin 2023. Ces mises au rancart auront des conséquences pour des billions de dollars de prêts, d'obligations et de swaps. Des autorités internationales préparent le passage du LIBOR à des taux sans risque, en étroite collaboration avec le secteur privé. Des travaux de même nature sont en cours dans les pays, dont le Canada, où un autre taux sert de référence. Explications.

- Au Canada, cette réforme est pilotée par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien ([Groupe de travail sur le TARCOT](#)), qui rassemble des entreprises du secteur financier et des institutions publiques. Celui-ci a notamment pour mandat d'encourager l'utilisation au Canada du taux [CORRA](#) (Canadian Overnight Repo Rate Average) comme principal taux d'intérêt de référence sans risque.
- Robuste, le CORRA est basé sur des transactions : il reflète des milliards de dollars d'opérations de pension à un jour réalisées quotidiennement. Il répond aux normes internationales en matière d'indices de référence et s'apparente aux autres taux de référence sans risque utilisés dans le monde.
- Le CDOR (Canadian Dollar Offered Rate), un autre taux d'intérêt de référence important au Canada, ne devrait pas disparaître de sitôt, mais comme d'autres indices de référence fondés sur la note de crédit, il pourrait perdre en pertinence quand les taux sans risque se généraliseront sur les marchés mondiaux. Le Groupe de travail sur le TARCOT examine actuellement l'efficacité du CDOR comme taux de référence, et sa publication pourrait éventuellement cesser puisqu'il s'agit d'une mesure basée sur un sondage volontaire.

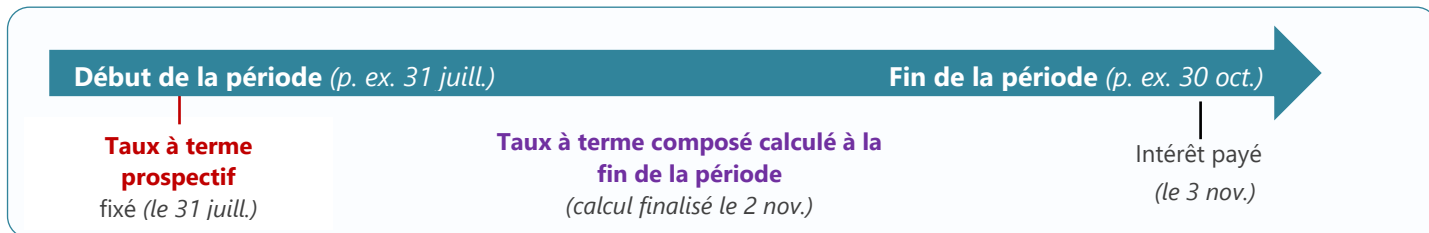
Le taux CDOR

- Mesure fondée sur la note de crédit, qui intègre la prime de terme et la prime de risque de crédit
- Mesure le taux auquel les banques canadiennes sont disposées à prêter des fonds aux clients avec qui elles ont conclu des conventions de prêt par voie d'acceptations bancaires
- Basé sur un sondage, il est censé refléter le taux des opérations sur acceptations bancaires
- Les taux soumis par les banques participantes manquent de transparence
- Est calculé pour diverses échéances (1, 2 et 3 mois)
- **Est un taux à terme prospectif** : le montant du paiement est connu d'avance
- Administrateur : [Refinitiv](#)
- Publication avec décalage pour une utilisation gratuite

Le taux CORRA

- Mesure sans risque qui reflète le taux du financement à un jour sans risque et qui suit de près le taux cible de la Banque du Canada
- Suit de près le taux directeur de la Banque du Canada
- 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
- Est transparent : il est fondé sur des transactions, à savoir que son calcul repose sur des transactions effectivement réalisées sur le marché
- Est calculé au jour le jour
- Le taux composé à terme et le montant du paiement s'obtiennent par calcul **à la fin de la période**
- Administrateur : [Banque du Canada](#)
- Publication sans décalage pour une utilisation gratuite

- Un **taux à terme prospectif** est fixé au début de la période pour laquelle l'intérêt est calculé, tandis qu'un **taux à terme composé calculé à la fin de la période** repose sur un taux d'intérêt quotidien composé sur la période de calcul. Autrement dit, on sait d'avance l'intérêt qu'il faudra payer sur un prêt dont le **taux** est **prospectif**. Dans le cas d'un **taux calculé à la fin de la période**, on ne sait qu'à la fin de la période le montant exact à payer, mais plus les jours passent, plus ce montant se précise.



- Puisque les taux **calculés à la fin de la période** sont des taux composés quotidiennement sur une période donnée, ils sont moins susceptibles d'être influencés par de fortes variations à court terme, car celles-ci se trouvent « lissées » par l'ensemble des autres observations sur la période de calcul.
- Le CORRA étant un de ces taux, il est relativement stable tant que le taux directeur de la Banque du Canada ne change pas. Il reflétera cependant immédiatement toute variation de ce taux. En période de tensions financières, on peut s'attendre à ce que l'écart entre le taux CDOR et le taux CORRA s'élargisse.
- En recourant à des instruments dérivés – les swaps indexés sur le taux à un jour, par exemple – il est possible de s'assurer d'un taux fixe sur une période donnée, ce qui permet de connaître à l'avance le montant des paiements.
- Il faudra sans doute actualiser les systèmes et processus conçus en fonction des **taux prospectifs** (les logiciels utilisés en finance, par exemple) pour qu'ils prennent aussi en charge les **taux calculés à la fin de la période**. On s'attend à ce qu'à terme, la plupart des systèmes prennent en charge les deux taux.

Le Groupe de travail sur le TARCOTM prépare activement le marché canadien à l'adoption du CORRA comme principal taux de référence sans risque.

- Le groupe de travail a mis au point une **méthode de calcul** améliorée du CORRA, élaboré l'« indice du taux CORRA composé » maintenant publié par la Banque du Canada pour faciliter le calcul des intérêts visant les obligations ou les prêts fondés sur le taux CORRA, participé à l'élaboration d'un **contrat à terme basé sur le CORRA** négociable à la bourse de Montréal et tenu les entreprises canadiennes **au courant** des dossiers sur les indices de référence. Il a aussi publié des « clauses de repli » pour les obligations à taux variable fondées sur le CDOR ou le CORRA et, enfin, il a établi des conventions de marché pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA ainsi que pour certains types de swaps.
- Ses missions actuelles :
 - ✓ Évaluer et surveiller si les fournisseurs de systèmes, comme les éditeurs de logiciels destinés aux participants au marché, ont intégré le CORRA et les méthodes de calcul en fin de période à leurs applications.
 - ✓ Se mettre en contact avec d'autres groupes et collaborer avec eux à la résolution des questions d'ordre comptable, fiscal et réglementaire et de gestion des risques susceptibles de découler du passage du CDOR au CORRA, ainsi que du remplacement (en cours) du LIBOR dans diverses régions du monde.
 - ✓ Évaluer la situation actuelle du taux CDOR et du marché des acceptations bancaires ainsi que la pertinence de ce taux comme indice de référence dans l'avenir.

La préparation des marchés de dérivés, dont le marché des swaps, au passage aux nouveaux taux de référence est conduite à l'échelle mondiale sous l'égide de l'International Swap and Derivatives Association (ISDA).

- L'ISDA a élaboré des **clauses de repli** solides, y compris concernant le CDOR, pour les swaps et autres dérivés dont la compensation n'est pas assurée par une contrepartie centrale. Ces clauses de repli ont aussi été adoptées par les contreparties centrales.
- L'ISDA a aussi créé un protocole d'intégration de ces nouvelles clauses dans les contrats existants.

Mesures recommandées

- Assurez-vous de bien comprendre la réforme des taux de référence auxquels vous êtes exposé.
- Assurez-vous de disposer de clauses de repli solides concernant le CDOR pour être prêt au cas où ce taux cesserait d'être publié. En mai 2021 Refinitiv a cessé de publier le taux CDOR pour les échéances de 6 et 12 mois.
- Assurez-vous que vos systèmes internes ou externes peuvent prendre en charge ces nouveaux taux de référence.
- Vu la complexité de la réforme des taux de référence, il serait bon de discuter avec votre banque, votre courtier ou une contrepartie financière de confiance de son incidence sur vos activités financières et de la façon d'y intégrer ces nouveaux taux plus robustes dès à présent.

Restez informé!
Visitez le site de ces groupes de travail nationaux.



TARCOM



ARRC



RFRWG



GT EUR



GT JPY



NWG