

Modalités recommandées pour les prêts fondés sur le taux CORRA

Le présent document décrit la méthode et les modalités recommandées par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « Groupe de travail ») relativement aux nouveaux contrats de prêt pour lesquels l'emprunteur et le prêteur ont convenu d'adopter le taux de référence sans risque à un jour actuellement utilisé au Canada, c'est-à-dire le taux des opérations de pension à un jour (taux CORRA), soit comme taux complémentaire, soit en remplacement du Canadian Dollar Offered Rate (taux CDOR).

Ces recommandations pourraient être particulièrement utiles pour les contrats de prêts multidevises dans lesquels le London Interbank Offered Rate (LIBOR)¹ était auparavant utilisé pour les devises d'emprunt. Étant donné que le LIBOR est de plus en plus délaissé pour les grandes monnaies – étant soit remplacé exclusivement par des taux sans risque (TSR) à un jour ou accompagné de TSR en option –, il importe que les participants au marché puissent choisir un TSR équivalant pour le dollar canadien.

La méthode et les modalités ci-après ont été élaborées dans le cadre d'un processus consultatif auprès de plusieurs emprunteurs et prêteurs canadiens. Elles tiennent aussi compte du travail réalisé par des autorités ailleurs dans le monde en vue de produire des conventions pour les prêts fondés sur un TSR dans la monnaie relevant de leur compétence. Les conventions pour d'autres monnaies pourraient être plus nombreuses que celles pour le dollar canadien, en raison du plus grand nombre de taux de référence offerts pour ces devises, lesquels pourraient inclure un TSR à terme. Notons qu'un taux CORRA à terme n'est pas offert au Canada en ce moment.

La méthode et les modalités ne sont que des recommandations et peuvent être appliquées sur une base volontaire aux documents relatifs aux prêts fondés sur le taux CORRA. Les emprunteurs et les prêteurs sont libres de modifier les conventions de marché suggérées au besoin, ou d'utiliser des modalités de leur choix. Il est entendu qu'ils ne sont pas tenus de suivre les recommandations. Ces dernières pourraient changer en fonction de l'évolution des pratiques du marché.

Le Groupe de travail recommande les modalités ci-après dans le cadre d'un effort plus vaste visant à élaborer et à promouvoir des normes pour les produits fondés sur des TSR, tant au sein du marché canadien qu'ailleurs dans le monde, dans le contexte de la réforme des taux de référence. L'élaboration de conventions de marché solides pour différents types de produits financiers peut soutenir la liquidité et faciliter une plus grande utilisation des TSR. Comme le LIBOR cessera bientôt d'être publié, il sera de plus en plus important de développer des marchés robustes pour les TSR au Canada.

L'abandon du LIBOR a fait ressortir les problèmes importants qui peuvent survenir lorsqu'un grand taux de référence cesse d'être publié, surtout pour les contrats dépourvus de clauses de repli (clauses qui décrivent ce qu'il advient du contrat si le principal taux de référence n'est plus offert) ou ceux dont les clauses de repli sont inadéquates. Afin de prévenir ce genre de problèmes au Canada, le Groupe de travail songe à rédiger des clauses de repli pour les contrats de prêt dont le taux de référence est le taux CDOR.

¹ Le LIBOR est publié pour cinq monnaies : le dollar américain, la livre sterling, le yen, l'euro et le franc suisse. Le LIBOR pour la livre sterling, le yen, l'euro et le franc suisse, toutes échéances confondues, ainsi que le LIBOR à une semaine et à deux mois pour le dollar américain, cesseront d'être publiés à la fin de 2021. En ce qui concerne les échéances restantes pour le dollar américain (LIBOR à un jour, et à un, trois, six et douze mois), les taux continueront d'être publiés jusqu'à la fin de juin 2023.

Celles-ci seraient semblables aux clauses de repli recommandées pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR que le Groupe de travail a [publiées](#) en juillet 2021. Les emprunteurs et les prêteurs qui continuent d'utiliser ce taux ou d'y faire référence dans leurs contrats de prêt sont invités à inclure dans les documents connexes ces éventuelles clauses de repli, et ce, sur une base volontaire.

1. Principales différences entre le taux CDOR et le taux CORRA

Bien que les taux CDOR et CORRA puissent tous deux être utilisés pour calculer l'intérêt dû sur un prêt, ils diffèrent quelque peu d'un point de vue économique. Le taux CDOR est un taux à terme prospectif (p. ex., le taux CDOR à un mois correspond au taux d'intérêt qui s'appliquera aux prêts d'une durée d'un mois), tandis que le taux CORRA est un taux à un jour (il s'applique sur les opérations de pension à un jour pour lesquelles des titres fédéraux sont donnés en garantie). En outre, le taux CDOR intègre la prime de terme et la prime de risque de crédit bancaire (lesquelles indemnisent les prêteurs pour le risque de terme et le risque de crédit bancaire), alors que le taux CORRA est un taux sans risque (donc sans compensation pour le risque de terme ou le risque de crédit bancaire) qui suit de près le taux directeur ou le taux cible de la Banque du Canada. Vu ces différences, les participants au marché doivent comprendre et prendre en compte deux facteurs clés lorsqu'ils choisissent le taux CORRA dans un contrat de prêt :

1. Étant donné que le taux CORRA est un taux à un jour, le montant des intérêts payables doit être calculé à terme échu. Autrement dit, les valeurs quotidiennes du taux CORRA pendant la période de calcul des intérêts sont composées en vue d'obtenir un taux d'intérêt qui correspond au terme du prêt ou à la période de calcul des intérêts². Par conséquent, le calcul est rétrospectif, alors qu'il est prospectif dans le cas du taux CDOR. Si un taux préférentiel est utilisé, le montant des intérêts est aussi calculé à terme échu. Vu que le taux CORRA suit d'assez près le taux cible de la Banque du Canada, les participants au marché peuvent prévoir de façon relativement précise le montant du paiement d'intérêts au début de la période s'ils s'attendent à ce que le taux directeur reste inchangé jusqu'à l'échéance du prêt. S'ils veulent connaître avec certitude le montant à payer, ils peuvent conclure avec leur contrepartie un contrat de swap indexé sur le taux à un jour pour la période de calcul des intérêts. La figure 1 illustre les différences méthodologiques entre les deux taux.
2. Étant donné que le taux CORRA n'intègre pas de prime de terme ou de prime de risque de crédit bancaire, il est moins rémunérateur que le taux CDOR. L'écart entre les deux taux dépend des conditions de l'offre et de la demande sur le marché du financement bancaire à court terme, et varie donc au fil du temps. Durant les périodes de tensions financières, le taux CDOR peut être considérablement plus élevé que le taux CORRA. Les figures 2 et 3 ci-dessous montrent l'écart entre les deux taux à un et à trois mois, respectivement³.

Les présentes recommandations ne servent que de guide relativement aux paiements et aux méthodes de calcul pour les emprunteurs et les prêteurs qui choisissent d'utiliser le taux CORRA. Elles ne contiennent pas d'indications sur tout écart supplémentaire pouvant être engendré par le recours au

² Pour des précisions, consulter ce [document d'information](#).

³ Pour faciliter la comparaison, les graphiques montrent l'écart entre le taux CDOR à un mois et le taux des swaps indexés sur le taux à un jour, et entre le taux CDOR à trois mois et les swaps indexés sur le taux à un jour plutôt que le taux CORRA, puisque le taux des swaps indexés sur le taux à un jour correspond à la valeur moyenne attendue du taux CORRA sur une période précise. S'ils le veulent, les participants au marché peuvent verrouiller le taux des swaps indexés sur le taux à un jour en concluant un swap indexé sur le taux à un jour.

taux CORRA plutôt qu'au taux CDOR – écart qui découlerait de la différence entre ces deux taux sur le plan économique, illustrée aux figures 2 et 3. Un tel écart devrait être négocié entre les emprunteurs et les prêteurs. Les participants au marché peuvent consulter les figures ci-dessous à titre indicatif pour voir comment cet écart s'est comporté ces 15 dernières années.

Figure 1 : Comparaison entre les prêts fondés sur le taux CDOR et le taux CORRA composé à terme échu

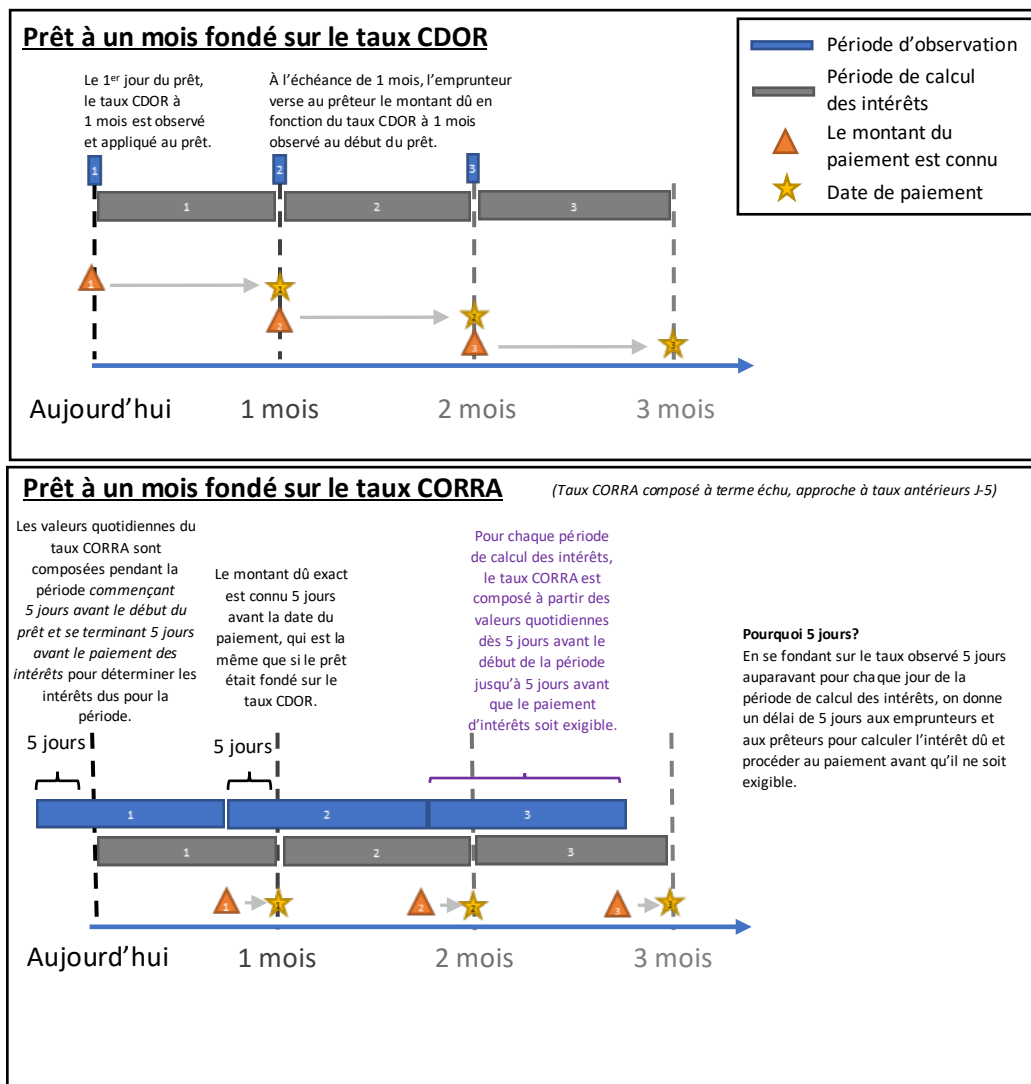
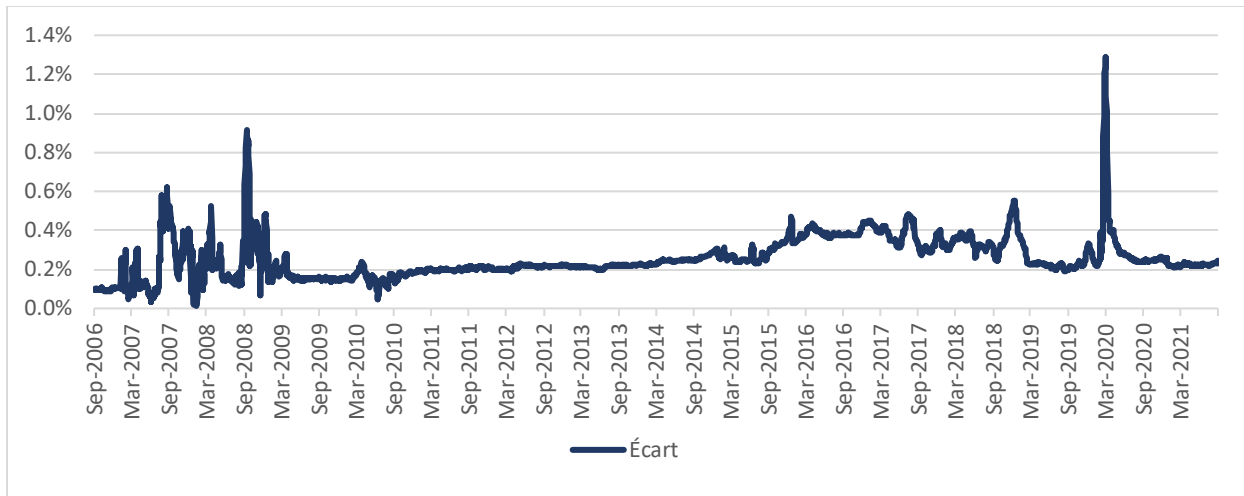


Figure 2 : Taux CDOR à un mois, taux des swaps à un mois indexés sur le taux à un jour, et écart



Cependant, si le Groupe de travail publie des clauses de repli recommandées pour les prêts fondés sur le taux CDOR, il y présentera une méthode pour calculer l’ajustement de l’écart de crédit pour les prêts fondés sur le taux CDOR, au cas où celui-ci ne soit plus publié et que le taux CORRA le remplace comme taux de référence pour ces prêts. Les ajustements de l’écart de crédit sont inclus dans les clauses de repli pour que les emprunteurs et les prêteurs soient, dans la mesure du possible, en aussi bonne posture l’un l’autre d’un point de vue économique si le principal taux de référence d’un prêt n’est plus offert et est remplacé par un autre. Pour les prêts fondés sur le taux CDOR, les clauses de repli concernant l’ajustement d’écart de crédit assureraient la plus grande équivalence économique possible entre le prêt original (fondé sur le taux CDOR) et le prêt passé au taux CORRA si le taux CDOR n’était plus offert. L’International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a recouru à cette méthode d’équivalence lors de la rédaction des nouvelles clauses de repli pour les produits dérivés fondés sur le LIBOR et d’autres taux de référence équivalents à l’échelle mondiale, dont le taux CDOR. L’ISDA a collaboré avec des acteurs du secteur afin d’élaborer une méthode de calcul transparente pour l’ajustement de l’écart de crédit figurant dans les clauses de repli pour les produits dérivés. La méthode de l’ISDA a maintenant été ajoutée aux clauses de repli de certains produits au comptant de partout dans le monde, notamment celles pour les obligations à taux variables fondées sur le taux CDOR, recommandées par le Groupe de travail.

2. Modalités recommandées

Méthode de fixation du taux des prêts

Pour les prêts fondés sur le taux CORRA, le Groupe de travail recommande d'utiliser la méthode des valeurs quotidiennes composées à terme échu, car elle reflète plus précisément la valeur temps de l'argent et cadre avec plusieurs des principales normes du marché, dont les suivantes :

- la méthode recommandée par le Groupe de travail pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA;
- les clauses de repli recommandées par le Groupe de travail pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR⁴;
- les conventions de marché de l'ISDA pour les produits dérivés libellés en dollars canadiens et autres monnaies;
- la méthode recommandée par la Loan Market Association (LMA) pour les prêts consortiaux internationaux libellés en différentes monnaies.

Cette méthode suit l'une des conventions de calcul recommandées par l'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) et la Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Les banques sont prêtes sur le plan opérationnel pour employer cette méthode de fixation du taux des prêts.

Selon la méthode des valeurs quotidiennes composées à terme échu, on calcule les intérêts à payer sur une période donnée en se fondant sur un taux d'intérêt quotidien, comme le taux CORRA, composé sur cette période. Ceux qui l'utilisent ne connaîtront qu'à la fin de la période de calcul des intérêts le montant exact des intérêts dus pour le prêt. Enfin, cette méthode diffère de celles fondées sur un taux à terme prospectif, établi au début de la période de calcul des intérêts.

Administrateur du taux CORRA

La Banque du Canada est l'administrateur du taux CORRA⁵.

Heure de publication du taux CORRA

Le taux CORRA est publié chaque jour où les banques de l'annexe I de la *Loi sur les banques* sont ouvertes à Toronto, en Ontario (Canada). Le taux CORRA pour un jour ouvrable donné est publié sur la page consacrée au taux CORRA dans le site Web⁶ de la Banque du Canada, à 9 h, heure de l'Est, le jour ouvrable suivant (J+1).

Heure de republication du taux CORRA

Si le taux CORRA publié contient une erreur d'au moins un point de base, il est republicé au plus tard à 11 h, heure de l'Est, le même jour.

Convention relative aux jours fériés et aux fins de semaine

La convention utilisée pour le taux CORRA relativement aux jours fériés suit le calendrier des jours fériés de la Banque du Canada. Les intérêts sont composés uniquement les jours bancaires. On applique aux jours civils fériés et de fin de semaine le taux du jour bancaire qui les précède immédiatement, pondéré en fonction du nombre de jours civils restant jusqu'au prochain jour bancaire. Dans le cas des contrats

⁴ Clauses de repli recommandées pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR

⁵ La Banque du Canada devient l'administrateur du taux des opérations de pension à un jour

⁶ Page Web du taux CORRA

multidevises, les jours bancaires et non bancaires s'appliquent selon le calendrier des jours fériés applicable pour chaque monnaie.

Avis de décision

Le Groupe de travail recommande que les emprunteurs choisissent leur prêt au moins deux jours ouvrables avant la date de début de l'emprunt. Ce délai est conforme aux normes actuellement en vigueur dans le marché.

Options d'emprunt

Échéances de 1 mois, 3 mois ou autres négociées entre les contreparties et correspondant aux périodes de calcul des intérêts pour les taux sans risque ayant remplacé le taux interbancaire offert.

Approche à taux antérieurs et décalage de la période d'observation

Comme les autres taux sans risque, le taux CORRA est un taux à un jour rétrospectif. Sans avoir recours à des taux antérieurs, un emprunteur ne connaît le montant des intérêts à payer qu'à la fin de la période, le jour même où ils sont exigibles. En revanche, s'il recourt à des taux antérieurs, il connaît le montant des intérêts à payer avant la date de paiement.

À titre de précision, avec l'approche à taux antérieurs, le taux CORRA utilisé pour déterminer le taux sans risque composé est calculé pour une période de référence qui commence un certain nombre de jours ouvrables avant le début de la période de calcul des intérêts et se termine un certain nombre de jours ouvrables avant la fin de cette période.

Pour les prêts fondés sur le taux CORRA, on recommande que ce nombre soit de cinq jours ouvrables, sans décalage de la période d'observation. Ainsi, l'agent administratif peut déterminer le taux d'intérêt, et donc le montant du paiement des intérêts, cinq jours ouvrables avant la fin de la période. Cela facilite le processus de facturation et de paiement, tant pour l'emprunteur que le prêteur, surtout lorsqu'ils recourent à la méthode des valeurs quotidiennes composées à terme échu.

L'utilisation d'un décalage de la période d'observation signifie que le taux applicable est pondéré en fonction du nombre de jours ouvrables pour lesquels ce taux s'applique durant la période d'observation plutôt qu'en fonction du nombre de jours dans la période de calcul des intérêts. Avec l'approche à taux antérieurs, selon le jour de la semaine où tombent les jours non bancaires, la pondération diffère selon qu'on a recours ou non au décalage de la période d'observation. Pour en savoir plus, consulter l'exemple présenté dans l'annexe.

Délai des paiements

Le Groupe de travail recommande que les paiements d'intérêts soient exigibles et payables à la fin de la période de calcul des intérêts ou lors du remboursement anticipé d'une partie ou de l'intégralité du principal.

Calcul des jours (base annuelle)

Le Groupe de travail recommande d'utiliser la convention réel/365 pour le taux CORRA, soit la convention standard utilisée sur les marchés monétaires canadiens. Pour les facilités multidevises, les conventions de calcul des jours suivent habituellement la convention du marché pour une monnaie donnée et, par conséquent, peuvent différer pour chacune.

Convention relative aux jours ouvrables

Le Groupe de travail recommande d'utiliser la convention du jour ouvrable suivant sauf si changement de mois pour le taux CORRA. Cela signifie que les paiements devant être effectués un jour qui n'est pas un jour ouvrable sont reportés au prochain jour ouvrable, à moins que celui-ci tombe le mois suivant, auquel cas la date de paiement des intérêts est devancée au jour ouvrable précédent.

Arrondissement

Le Groupe de travail recommande d'arrondir le taux d'intérêt à cinq décimales près, et les montants en dollars canadiens à 2 décimales près.

Méthode de calcul selon le taux plancher

Pour les contrats de prêt qui prévoient un taux plancher, on recommande que les intérêts basés sur ce taux soient calculés les jours applicables plutôt qu'à la fin de la période de calcul des intérêts, car l'intérêt sur les prêts court quotidiennement.

Frais de rupture

Les frais de rupture sont déterminés par les contreparties pour les produits donnés.

3. Références

[Statement on behalf of the Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates—Recommendations for SONIA Loan Market Conventions](#)

[SOFR “In Arrears” Conventions for Syndicated Business Loans](#)