

Cas d'utilisation du taux CORRA à terme autorisés par le Groupe de travail sur le TARCOTM

À l'échelle mondiale, beaucoup 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 TARCOTM) 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 financière¹ ainsi que par la Banque du Canada et d'autres banques centrales et autorités de réglementation.

Il a aussi été 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 TARCOTM a mis sur pied un groupe chargé de déterminer les cas d'utilisation permis du taux CORRA à terme. Les conclusions de ce groupe ont ensuite été approuvées par des membres du Groupe de travail sur le TARCOTM et du Forum canadien des titres à revenu fixe². L'usage du taux CORRA à terme sera restreint à ces cas spécialement autorisés au moyen des contrats de licence applicables.

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 et leurs dérivés, à l'image du taux SOFR à terme (voir le tableau ci-dessous)³. Cette façon de procéder concorde avec la majorité des réponses reçues par le Groupe de travail sur le TARCOTM dans le cadre de sa [consultation](#) sur le taux CORRA à terme.

¹ Par exemple, voir : [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](#).

² 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.

³ 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"> • Produits de prêt • Opérations de crédit commercial (actualisation des créances clients) • Dérivés dans la même monnaie servant à couvrir des prêts fondés sur le taux CORRA à terme dans le cas d'utilisateurs finaux (c'est-à-dire prêteur, emprunteur ou garant⁴) 	<p>Toute autre utilisation du taux CORRA à terme, notamment pour ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Obligations à taux variable • Titrifications • Titres de capital • Billets structurés • Dérivés autres que ceux explicitement autorisés, y compris les swaps de devises variable-variable⁵
<p><i>Le Groupe de travail sur le TARCOM décidera si les opérations sur dérivés dans la même monnaie entre courtiers intermédiaires devraient figurer parmi les cas d'utilisation autorisés avant l'entrée en vigueur officielle du taux CORRA à terme au troisième trimestre de 2023.</i></p>	

Indépendamment des cas d'utilisation précisés ci-dessus, le Groupe de travail sur le TARCOM 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 dérivés⁶. 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.

⁴ Les prêteurs peuvent couvrir leurs expositions aux produits dérivés basés sur le taux CORRA à terme à l'interne, auprès de leur propre courtier, ou à l'externe, auprès d'autres courtiers.

⁵ Le Groupe de travail sur le TARCOM pourra envisager d'autoriser l'utilisation du taux CORRA à terme pour les swaps de devises variable-variable si d'autres grands pays acceptent que leur taux à terme sans risque soit utilisé pour ce type d'instruments.

⁶ À noter que les emprunts indexés sur le taux de base sont aussi fondés sur un taux à un jour.

Ces cas d'utilisation autorisés seront définis plus précisément dans les contrats de licence applicables.

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 le niveau de liquidité de ces contrats n'est pas suffisamment stable, l'administrateur du taux CORRA à terme devra ajuster sa méthode de calcul⁷. 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.**

⁷ Un changement de méthode pourrait faire du taux CORRA à terme un taux « J+1 » au lieu d'un « taux J+0 ».