

# Consultation sur un nouveau taux d'intérêt à terme qui pourrait remplacer le taux CDOR dans le cas de certains instruments financiers

## Résumé des résultats

### 0. Aperçu

Le [Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien](#) (Groupe de travail sur le TARCOT) a été créé en mars 2018 pour aider à piloter la réforme des taux de référence au Canada. Le 16 mai 2022, il a lancé une consultation publique en vue de recueillir des commentaires sur la nécessité d'instaurer éventuellement un taux à terme prospectif (le taux CORRA à terme) pour remplacer le taux CDOR dans certains contrats de prêt et de couverture. Le Groupe de travail a reçu 42 réponses, dont plus de la moitié provenaient de sociétés non financières, et le reste, de banques, de sociétés financières non bancaires et d'entités publiques. Parmi les entreprises qui ont participé à la consultation, se trouvaient une vaste palette de sociétés non financières représentant plusieurs secteurs de l'économie canadienne, y compris énergie et pipelines, production manufacturière, immobilier et services d'utilité publique.

#### **Réponse du Groupe de travail sur le TARCOT :**

Le Groupe de travail remercie l'ensemble des participants qui ont donné leur avis dans le cadre de la consultation. Tous leurs commentaires ont été soigneusement examinés par les membres du Groupe de travail et ont contribué à orienter son processus décisionnel.

### Question 1) Votre institution a-t-elle besoin d'un taux CORRA à terme? Si oui, à quelle fin l'utiliseriez-vous et comment?

La grande majorité des répondants (88 %), y compris toutes les sociétés non financières ayant participé à la consultation et la majorité des principaux prêteurs canadiens, ont indiqué vouloir un taux CORRA à terme. En règle générale, les répondants ont mis en avant la prévisibilité des flux de trésorerie et la simplicité du point de vue opérationnel (par exemple, pas de refonte coûteuse des systèmes informatiques, charge moindre pour le personnel), qu'ils considèrent comme des avantages d'un taux à terme.

- Plusieurs sociétés ont déclaré qu'une prévision précise des flux de trésorerie était particulièrement importante pour la comptabilité de couverture.
- Une société a évoqué le risque que si les taux d'intérêt subissaient un changement important au moment où son emprunt tire à sa fin, elle pourrait ne pas être capable d'obtenir suffisamment de liquidités pour payer les intérêts à la date d'échéance.
- Il a été souligné que le fardeau administratif lié à l'absence d'un taux CORRA à terme pèserait le plus sur les petites entreprises.

- Plusieurs répondants ont souligné l'importance d'avoir un taux à terme pour le financement des stocks ou des créances.

Les quelques entreprises qui n'étaient pas entièrement favorables à la création d'un taux CORRA à terme ont fait remarquer que celle-ci entraînerait un environnement plus complexe, où coexisteraient plusieurs taux, et ont exprimé des inquiétudes quant au risque de base et à la possibilité de le couvrir. En outre, certains répondants craignaient que le marché canadien ne soit trop petit pour permettre l'utilisation d'un taux à terme.

En réponse au soutien massif en faveur d'un taux CORRA à terme, les membres du Groupe de travail sur le TARCOT ont décidé d'essayer de concevoir un tel taux, pour autant qu'un taux fiable et conforme aux principes de l'OICV puisse être créé.

Question 2) En dehors du crédit bancaire et des opérations de crédit commercial, existe-t-il des produits ou des activités pour lesquels vous auriez besoin d'un taux CORRA à terme? Si oui, quels sont les principaux facteurs qui motivent ce besoin? Veuillez fournir le plus de précisions possible.

Les sociétés non financières ont indiqué qu'un taux CORRA à terme pourrait aussi servir :

- de référence de marché pour les calculs nécessitant une valeur actualisée (par exemple, pour les rapports financiers);
- aux fins de couverture des expositions résultant de facilités de crédit (par exemple, pour les produits dérivés utilisés pour couvrir des expositions à des emprunts libellés en dollars US fondés sur le taux SOFR à terme au moyen de contrats à terme équivalents en dollars CAD) et d'autres expositions au risque de taux à terme;
- à fixer les prix de transfert dans le cas des prêts interentreprises;
- de taux de référence dans le cadre de la négociation de contrats avec des tiers (fournisseurs, partenaires de coentreprise, clients, etc.) ou des entités apparentées (par exemple, dans le cas de prêts entre associés);
- pour les produits titrisés comportant des tranches à taux variable;
- pour les contrats de crédit-bail.

Les sociétés financières ont indiqué qu'un taux CORRA à terme pourrait aussi servir :

- pour les activités de couverture de leur clientèle (par exemple, les sociétés couvrant les expositions liées à des contrats de prêt fondés sur le taux CORRA à terme ont besoin que les swaps de taux d'intérêt, plafonds et planchers qu'elles utilisent soient basés sur le même taux de référence);
- pour les produits dérivés, y compris pour la couverture de produits dérivés basés sur le taux CORRA à terme dans le marché intercourriers (puisque les banques américaines offrant des produits fondés sur le taux SOFR à terme ont de grandes difficultés à gérer les risques associés);
- pour la titrisation de prêts indexés sur le taux CORRA à terme;

- de taux de rechange pour certains produits indexés sur le taux CDOR qui sont problématiques pour la transition, dans la mesure où les contraintes opérationnelles de certaines des parties au contrat limitent leur capacité à utiliser les taux de financement à un jour.

Le Groupe de travail sur le TARCOT a mis sur pied un sous-groupe de travail chargé de déterminer les cas d'utilisation admissibles du taux CORRA à terme. Celui-ci a notamment tenu compte des commentaires obtenus dans le cadre de la consultation pour constituer une liste de cas d'utilisation recommandés, qui a été publiée ici.

Question 3) Quelles incidences aurait sur votre institution le fait de limiter l'emploi du taux CORRA à terme aux seuls prêts et opérations de crédit commercial sans qu'il soit autorisé pour les produits dérivés servant à couvrir ces expositions (le taux CORRA composé à terme échu serait alors le seul taux applicable aux dérivés)? Veuillez fournir le plus de précisions possible.

Parmi les sociétés non financières qui ont participé à la consultation, 72 % ont soutenu qu'elles seraient pénalisées si l'emploi du taux CORRA à terme était limité aux seuls prêts et opérations de crédit commercial, 23 % ont déclaré que les conséquences seraient nulles ou minimales pour elles, et un répondant ne pouvait pas se prononcer. Les sociétés se trouvant dans le premier cas ont généralement évoqué les répercussions sur les activités de gestion de trésorerie et de couverture (par exemple, elles ne seraient pas capables de passer à un taux fixe en cas de besoin). Celles qui entrevoyaient un impact nul ou minimal étaient généralement peu ou non exposées à des produits dérivés.

Parmi les sociétés financières participantes, 85 % ont estimé qu'elles seraient pénalisées si l'emploi du taux CORRA à terme était limité aux seuls prêts et opérations de crédit commercial, contre 15 % qui ne prévoyaient aucun impact significatif. Elles ont exprimé la crainte que, s'il ne leur était pas permis de couvrir les prêts fondés sur le taux CORRA à terme qu'elles proposeraient à leurs clients au moyen de produits dérivés indexés sur ce taux, elles seraient exposées à un risque de base impossible à couvrir, ce qui entraînerait une volatilité accrue des profits et des pertes, ou bien elles ne pourraient pas aider les clients cherchant à se prémunir contre les variations de taux d'intérêt.

Les réponses à cette question ont également été examinées par le sous-groupe de travail mentionné dans la réponse à la question 2. Les résultats de cet examen ont été publiés ici.

Question 4) Le Groupe de travail sur le TARCOT envisage de recommander de restreindre l'utilisation du taux CORRA à terme aux échéances d'un mois et de trois mois. Si une seule de ces échéances était disponible, laquelle vous faudrait-il et pourquoi?

Parmi les entreprises qui ont donné leur avis, 80 % des sociétés financières et 70 % des sociétés non financières ont déclaré qu'elle préféreraient l'échéance à 1 mois à celle à 3 mois, si elles devaient choisir. La majorité des participants ont néanmoins souhaité que ces deux échéances soient disponibles. Les répondants ont généralement préféré le taux qui reflétait le comportement actuel de leur société en

matière d'emprunt ou de prêt. L'un d'entre eux a également plaidé pour la création d'échéances à plus long terme.

En se basant sur les réponses à cette question, le Groupe de travail sur le TARCOT recommande de procéder à la création des échéances à 1 mois et à 3 mois qu'il préconisait pour le taux CORRA à terme. La viabilité de toute échéance du taux CORRA à terme publiée dépendra de la liquidité des contrats à terme sous-jacents indexés sur le taux CORRA, laquelle devra rester suffisamment robuste pour soutenir dans la durée un taux de référence conforme aux principes de l'OICV.

Question 5) S'il n'était pas possible d'avoir un taux CORRA à terme, votre institution se servirait-elle du taux CORRA à un jour (c'est-à-dire le taux composé à terme échu)? Dans la négative, veuillez en préciser les raisons et indiquer quelles autres solutions vous envisageriez.

La vaste majorité des sociétés financières qui ont répondu ont déclaré qu'elles passeraient en priorité au taux CORRA composé à terme échu. La plupart des sociétés non financières participantes ont indiqué soit qu'elles n'avaient pas encore envisagé de taux de rechange, soit qu'elles emploieraient plutôt le taux SOFR à terme, sachant que le produit résultant en dollars américains serait ensuite converti en dollars canadiens. D'autres taux ont aussi été évoqués, comme le taux de base. Plusieurs sociétés non financières s'inquiétaient de la complexité opérationnelle qu'impliquerait l'utilisation du taux CORRA composé à terme échu. Un bon nombre de sociétés financières et non financières ont souligné l'importance des taux à terme pour les opérations de crédit commercial.

L'avis des participants a été utile pour déterminer s'il fallait ou non créer un taux CORRA à terme. Toutes les sociétés qui auront recours à ce taux devront avoir de solides clauses de repli en place dans l'éventualité où le taux CORRA à terme finirait par être abandonné.

Question 6) Y a-t-il des aspects de la conception potentielle du taux CORRA à terme que vous souhaiteriez aborder?

- Plusieurs répondants ont exprimé leurs préoccupations quant à la liquidité des marchés à terme canadiens, et se sont demandé si le volume de transactions était suffisant pour permettre la création d'un taux CORRA à terme robuste.
- Des précisions ont été demandées sur la façon dont le taux CORRA à terme serait conçu, notamment la manière d'intégrer potentiellement dans le taux les cours acheteurs et vendeurs ainsi que des extrapolations basées sur les transactions passées.
- Un répondant a fait valoir qu'un seul taux devrait être créé, car le fait d'avoir au pays plusieurs taux de référence et plusieurs administrateurs serait source de confusion ailleurs.
- Certains répondants ont émis l'idée que, si le taux CORRA à terme était créé, il faudrait prévoir des clauses de repli vers un taux CORRA composé qui serait fixé soit en fin de période (taux composé à terme échu) soit à l'avance, au cas où le volume de transactions tomberait en dessous d'un certain seuil.

Les commentaires concernant cette question ont été intégrés dans le document expliquant la méthode de calcul du taux CORRA à terme, qui est publié ici, en plus de précisions sur l'administration de ce taux. Toutes les sociétés qui s'appuieront sur le taux CORRA à terme devront inclure des clauses de repli robustes dans leurs contrats.

Question 7) Y a-t-il des aspects du taux CORRA à terme qui n'ont pas été traités dans le cadre de cette consultation mais que vous souhaiteriez aborder?

Nous avons obtenu une variété de commentaires pour cette question. Parmi ceux qui ne portaient pas sur des points déjà abordés dans les sections précédentes, il convient de noter ce qui suit :

- On s'est demandé si le marché canadien était capable de soutenir un taux de référence à terme.
- Des efforts de sensibilisation en direction de l'Asie et de l'Europe ont été réclamés.
- Un répondant a fait remarquer que si le taux CORRA à terme était créé, il serait souhaitable d'élaborer un modèle de clauses afin de définir le taux dans les documents juridiques (par exemple, contrats de prêt, accords commerciaux, produits dérivés).

Le Groupe de travail sur le TARCOTM intégrera une composante internationale à ses efforts de sensibilisation, notamment en collaborant avec des organismes internationaux comme l'ISDA. Il produira également des documents pertinents à l'appui de l'utilisation du taux CORRA à terme dans les instruments financiers concernés.