

Passage du taux CDOR au taux CORRA – Pratiques exemplaires en matière de prêts

1. Introduction

Le 16 mai 2022, l'administrateur du taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate), Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« RBSL »), a [annoncé](#) qu'il cesserait de calculer et de publier le taux CDOR, toutes échéances confondues, après sa dernière publication le vendredi 28 juin 2024. Cette décision aura une incidence majeure sur la structure et le fonctionnement des marchés financiers canadiens, y compris sur les prêts actuellement offerts par les grandes banques qui donnent lieu à la création d'acceptations bancaires (AB). Avec l'abandon du taux CDOR, les facilités de prêt fondées sur des AB, que leur taux de référence soit le taux CDOR ou des taux d'AB spécifiques, ne seront plus proposées aux emprunteurs¹. Les banques remplaceront le taux CDOR ou un taux d'AB par un taux sans risque (à un jour ou à terme) ou par un taux préférentiel. L'abandon du taux CDOR ou du taux des acceptations bancaires comme référence pour les prêts signifiera que les acceptations bancaires produites lorsqu'un emprunteur tire des fonds sur sa facilité ne seront plus émises après l'arrêt de la publication du taux CDOR. Ces changements rapprocheront davantage les pratiques des prêteurs canadiens des pratiques internationales² dans la mesure où, à l'étranger, les intérêts sont versés à la fin de la période de calcul des intérêts. Le changement n'aura pas d'incidence sur les prêts qui font référence à un taux préférentiel. L'élimination des acceptations bancaires aura également un impact sur le marché monétaire canadien, car les investisseurs se verront obligés de trouver d'autres produits de placement sur les segments à court terme du marché monétaire.

Pour préparer le retrait graduel du taux CDOR, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM)³ a publié un plan de transition en deux étapes⁴ :

- **Fin de la première étape : 30 juin 2023** – Aucune nouvelle exposition au taux CDOR ne sera négociée après cela pour tous les nouveaux produits dérivés et titres, sauf dans certains cas limités. Il est entendu qu'après cette date, les participants au marché passeront au taux CORRA pour leurs contrats ou opérations sur produits dérivés, à moins que ces opérations ne réduisent le risque d'exposition au taux CDOR ou ne soient associées à des facilités de crédit basées sur ce taux. On s'attend également à ce que les titres nouvellement émis fassent référence au taux CORRA au lieu du taux CDOR après cette date.

¹ Le Canada est le dernier grand pays à avoir conservé un modèle de prêt financé avec des acceptations bancaires tel qu'il avait été conçu dans les années 1960 pour stimuler la croissance du crédit aux entreprises. Ce type de structure de prêt a disparu aux États-Unis au milieu des années 1980, au Royaume-Uni à la fin des années 1980 et en Australie il y a environ 10 ans après l'introduction des indicateurs de liquidité de Bâle III.

² Pour en savoir plus sur le modèle des prêts fondés sur des acceptations bancaires, consulter le [livre blanc](#) de décembre 2021 publié par le Groupe de travail sur le TARCOM et le document d'analyse intitulé [Le marché des acceptations bancaires au Canada : notions de base](#).

³ Le Groupe de travail sur le TARCOM a été constitué en vue de garantir la solidité, l'adéquation et l'efficacité du régime canadien des taux d'intérêt de référence pour les années à venir. Pour en savoir plus sur ses activités, voir sa [page Web](#).

⁴ Voir le [plan de transition et les jalons](#) établis par le Groupe de travail sur le TARCOM pour l'abandon du taux CDOR.

- **Fin de la seconde étape : 28 juin 2024** – Les prêts et produits dérivés connexes⁵ peuvent continuer à faire référence au taux CDOR jusqu'à cette date, après quoi ce taux ne sera plus publié et les solutions de rechange applicables entreront en vigueur pour le reste des expositions au taux CDOR, tous produits confondus.

Pour faciliter l'abandon du taux CDOR ou des acceptations bancaires sur les marchés des prêts canadiens, le Groupe de travail sur le TARCOM a instauré un nouveau jalon dans le calendrier de transition : à ce titre, aucun nouveau contrat de prêt fondé sur le taux CDOR ou sur des AB ne pourra être conclu après le 1^{er} novembre 2023. Cette restriction permettra de s'assurer que l'encours des prêts qui doivent être assainis n'augmente pas au-delà de cette date et n'entraîne pas de risques supplémentaires pour la transition du marché des prêts. Des jalons similaires ont été utilisés efficacement ailleurs pour faciliter l'abandon graduel des divers taux de référence LIBOR. Concernant ce nouveau jalon, on entend par *nouveau contrat* tout contrat qui ajoute une exposition au taux CDOR ou à des acceptations bancaires, ou encore qui introduit des modifications importantes, des changements dans les prix, des prolongations de l'échéance de même que des augmentations du plafond des facilités de crédit dans le cadre d'une convention de prêt existante. Par souci de clarté, ce jalon n'a pas d'incidence sur la possibilité d'effectuer des tirages sur des facilités de crédit reposant sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires qui ne sont pas encore arrivées à échéance, ont été prolongées ou ont fait l'objet de modifications notables avant le 1^{er} novembre.

Après le 1^{er} novembre 2023, les prêteurs auront toujours à respecter les obligations et conditions prévues par les contrats en vigueur basés sur le taux CDOR ou sur des acceptations bancaires, notamment en ce qui concerne les tirages, les prolongations (p. ex., lorsque l'emprunteur veut se prévaloir d'une option préétablie qui permet de prolonger l'échéance sans devoir obtenir un nouveau consentement de la part du prêteur) ou les augmentations convenues d'avance (p. ex., les prélèvements subordonnés au respect de conditions préétablies). Parmi les opérations permises, notons ce qui suit :

- le renouvellement des tirages sur les facilités de crédit existantes par voie d'acceptations bancaires, le renouvellement des modalités en matière de taux d'intérêt ou encore les nouveaux prélèvements effectués sur un prêt existant (à terme ou renouvelable);
- les tirages sur des facilités de crédit confirmées et non confirmées mises en place avant la date d'abolition des nouvelles expositions au taux CDOR ou aux acceptations bancaires;
- les nouveaux contrats de prêt et les prolongations de contrats de prêt instaurés ou confirmés avant la date d'abolition des nouvelles expositions au taux CDOR ou aux acceptations bancaires, mais qui prennent fin après le 1^{er} novembre;
- le recours à une clause « accordéon » dans le cours normal des opérations, sans prolongation du contrat;
- l'achat, sur le marché secondaire, de prêts qui ont été consentis sur la base du taux CDOR.

Du fait de l'abandon du taux CDOR, la plupart des produits financiers, en particulier les produits dérivés et les titres, s'appuieront sur le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average), un taux de référence plus robuste et transparent. Le taux CORRA est un taux sans risque à un jour qui correspond au taux des pensions à un jour, garanties par des titres du gouvernement du Canada, que la Banque du Canada publie gratuitement, tous les jours, à 9 h (heure de l'Est) sur une base J + 1. Ce passage à un taux

⁵ Voir l'avis aux marchés que le Groupe de travail sur le TARCOM a publié en ce qui concerne les répercussions à prévoir pour les opérations une fois que la première étape se terminera et la seconde commencera.

sans risque s'inscrit dans un mouvement qui s'est produit dans bon nombre de pays importants, dont les États-Unis⁶. Le marché canadien des prêts peut utiliser (a) le taux CORRA à un jour composé à terme échu qui est publié quotidiennement, (b) un nouveau taux à terme prospectif à 1 ou 3 mois basé sur le CORRA ou (c) le taux préférentiel d'une banque. Le taux CORRA à terme commencera à être publié en septembre 2023 par CanDeal, en collaboration avec le groupe TMX⁷.

Le présent document propose un survol du processus d'abandon du CDOR et des pratiques exemplaires que doivent adopter les participants au marché des prêts pour se préparer à la date de retrait du CDOR et assurer le passage préalable de leurs prêts au taux CORRA⁸.

2. Principales différences entre le taux CDOR, le taux CORRA et le taux CORRA à terme

Les taux CDOR, CORRA et CORRA à terme peuvent tous servir au calcul des intérêts dus sur un prêt. Cependant, les taux CORRA et CORRA à terme diffèrent du taux CDOR d'un point de vue économique. Le taux CDOR intègre une prime de risque de crédit bancaire (c'est-à-dire un écart par rapport au taux sans risque, indicateur du prix attribué par le marché au risque de crédit que supportent une ou plusieurs banques), alors que le taux CORRA et le taux CORRA à terme sont tous deux des taux sans risque (donc sans rémunération du risque de crédit bancaire). Le taux CORRA est un taux sans risque à un jour qui suit de près le taux directeur, ou taux cible, de la Banque du Canada. Version prospective du taux CORRA à un jour, le taux CORRA à terme reflète les anticipations du marché à l'égard de chacune des futures valeurs quotidiennes du taux CORRA composées sur une période de 1 ou 3 mois. Ces anticipations sont tirées des contrats à terme faisant référence au taux CORRA. En raison de la différence fondamentale entre les taux CDOR et CORRA, il existe un certain nombre de facteurs clés que les participants au marché doivent comprendre ou prendre en compte lorsqu'ils utilisent le taux CORRA ou bien le taux CORRA à terme dans leurs contrats de prêt :

1. Étant donné que le taux CORRA et le taux CORRA à terme n'intègrent pas de prime de risque de crédit bancaire, ils rémunèrent habituellement moins que le taux CDOR⁹. Si l'on veut obtenir des prêts indexés sur le taux CORRA ou sur le taux CORRA à terme qui équivalent économiquement aux prêts basés sur le taux CDOR, il faut ajuster à la hausse l'écart de crédit propre à l'emprunteur que l'on ajoute pour tenir compte de cette différence de rendement. L'ampleur de l'écart dépendra des conditions de marché et de financement des banques, notamment de l'existence ou non de tensions au sein du système financier. Ces nouveaux écarts de crédit appliqués aux prêts indexés sur le taux CORRA ou le taux CORRA à terme devront être négociés séparément entre emprunteurs et prêteurs. Comme le montre la figure 1, l'écart passé entre le taux CDOR et le taux des swaps à un mois indexés sur le taux à un jour a été relativement volatil, en particulier

⁶ Ce changement se produit également dans d'autres pays et territoires LIBOR (UE, Japon, Suisse et Royaume-Uni).

⁷ Les droits de licence vont limiter l'application du taux CORRA à terme aux seuls cas d'utilisation autorisés par le Groupe de travail sur le TARCOT. Une licence sera exigée des participants aux marchés qui fournissent des produits financiers indexés sur ce taux pour l'emploi du taux CORRA à terme. Les entreprises emprunteuses n'auront pas besoin de licence, mais elles pourraient être tenues d'accepter les conditions d'utilisation du taux. Les titulaires de licences, ainsi que les clients qui achètent le droit d'accéder à des données en temps réel, seront en mesure d'obtenir le taux à 13 h (HE) de la part de TMX DataLinx ou par l'entremise de distributeurs de données. CanDeal publiera gratuitement le taux CORRA à terme sur sa page Web le jour suivant (J+1), à 16 h.

⁸ Ce document est consacré à l'incidence que le passage du taux CDOR au taux CORRA aura sur les prêts. Son incidence sur d'autres instruments financiers, par exemple les lettres de crédit ou d'autres produits de crédit commercial, n'a pas été spécifiquement analysée.

⁹ À titre indicatif, au 20 juillet, le taux CDOR à 1 mois était de 5,37000 %; le taux CORRA à terme à 1 mois (bêta), de 5,00714 %, tandis que le taux CORRA, lui, s'établissait à 5,00 %.

lors de tensions financières comme celles provoquées par la crise financière mondiale et la pandémie de COVID-19¹⁰.

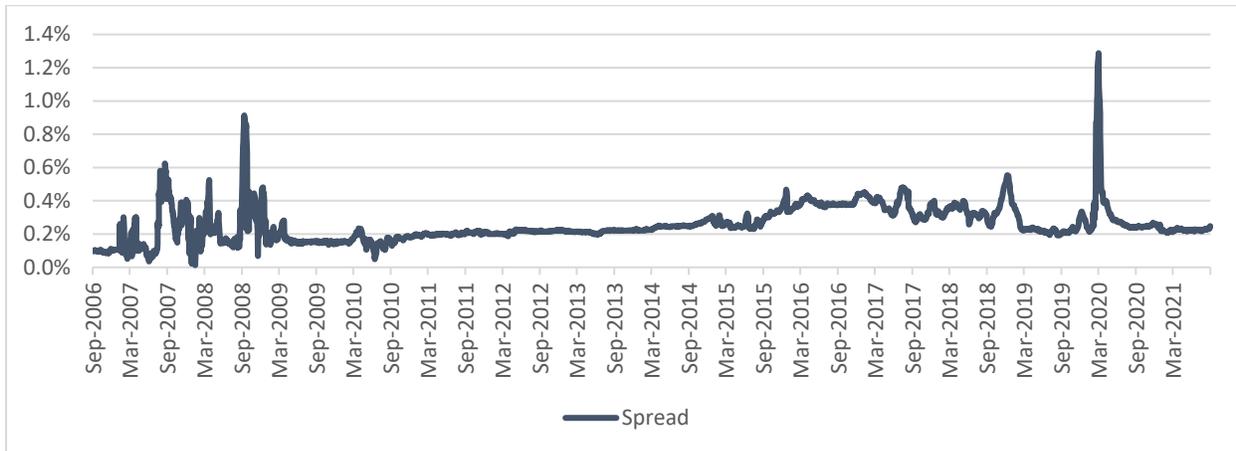
2. Pour les facilités de crédit indexées sur les taux CORRA ou CORRA à terme, les coûts d'emprunt en période de tensions financières devraient soit rester du même ordre par rapport au taux CDOR, soit baisser. Ce phénomène crée un risque de corrélation défavorable pour les prêteurs qui proposent une facilité de crédit renouvelable basée sur des taux sans risque, du fait que les emprunteurs tirent précisément des fonds sur leurs facilités lors de tensions financières. Le risque de corrélation défavorable surgit quand les prêteurs sont obligés de financer ces tirages à un moment où leurs coûts de financement s'élèvent. Lorsque le taux CDOR sert de taux de référence pour un prêt, il devient une forme de couverture pour les prêteurs, car l'écart entre les taux CDOR et CORRA s'élargirait avec les écarts de crédit bancaire. Par conséquent, le passage à des taux sans risque profitera aux emprunteurs au détriment des prêteurs, en particulier dans le cas des facilités de crédit renouvelables. Pour contrebalancer ce risque induit par le risque de corrélation défavorable, les contrats de prêt peuvent faire appel à divers outils.
3. Étant donné que le taux CORRA est un taux à un jour, le montant effectif des intérêts exigibles doit être calculé à terme échu. Autrement dit, les valeurs quotidiennes du taux CORRA pendant la période de calcul des intérêts sont composées chaque jour en vue d'obtenir un taux d'intérêt pour la période¹¹. Par conséquent, le montant calculé est rétrospectif, alors qu'il est prospectif dans le cas des prêts tarifés à partir du taux CDOR¹². Néanmoins, vu que le taux CORRA suit de très près le taux cible de la Banque du Canada, les participants au marché devraient réussir à prévoir de façon assez précise le montant des intérêts exigibles au début de la période, en particulier s'ils s'attendent à ce que le taux directeur de la Banque du Canada reste inchangé pendant la période de calcul des intérêts. S'ils veulent connaître avec certitude le montant qu'ils auront à payer, ils peuvent conclure avec leur banque un contrat de swap indexé sur le taux à un jour pour la période de calcul des intérêts. Pour les emprunteurs voulant avoir des certitudes sur l'encours des flux de trésorerie attendus au début d'une période et ne souhaitant pas couvrir leur paiement à l'aide d'un swap, le taux CORRA à terme fournirait une certitude de paiement au début de la période de révision. La figure 2 illustre les différences méthodologiques entre le taux CORRA, le taux CORRA à terme et le taux CDOR.

¹⁰ Pour faciliter la comparaison, les graphiques qui suivent montrent l'écart entre le taux CDOR à un mois et le taux des swaps indexés sur le taux à un jour. Le taux des swaps à un mois indexés sur le taux à un jour correspond à la valeur future moyenne attendue du taux CORRA par le marché des swaps indexés sur le taux à un jour pour une période précise. Les participants au marché peuvent verrouiller le taux des swaps indexés sur le taux à un jour en concluant un contrat de swap indexé sur le taux à un jour. Le taux CORRA à terme sert à fournir une indication sur le niveau du taux des swaps indexés sur le taux à un jour, à un moment donné, pour certaines échéances.

¹¹ Pour des précisions, consulter ce [document d'information](#).

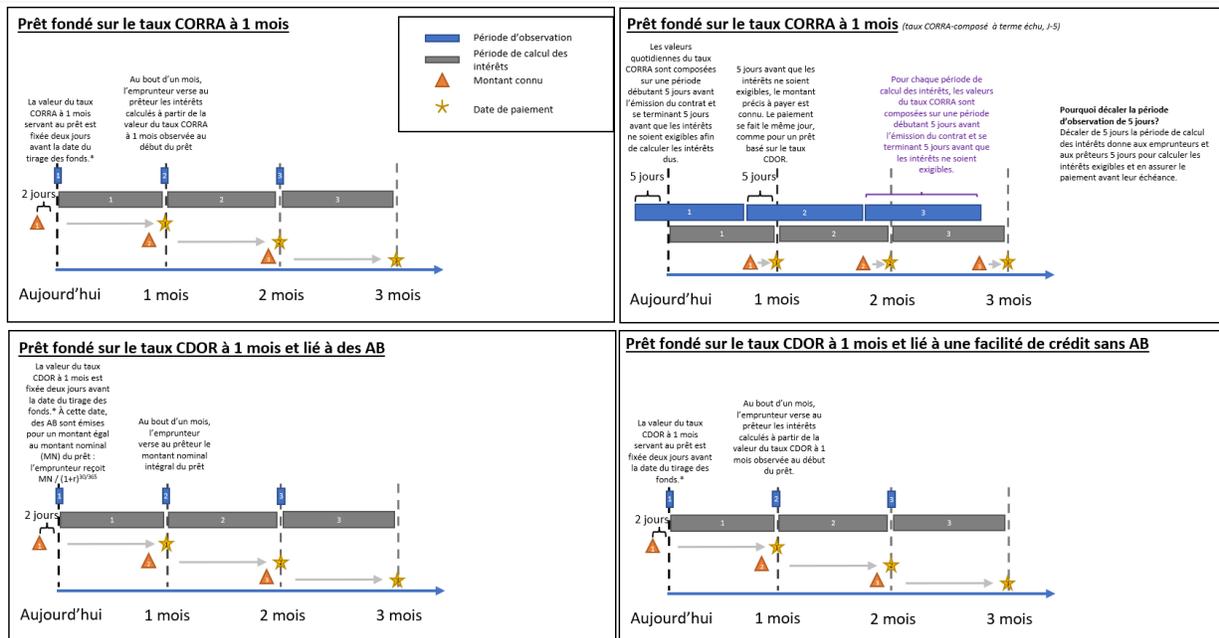
¹² Il convient de noter que pour les prêts qui font référence à un taux préférentiel, le paiement est également calculé à terme échu.

Figure 1 – Écart entre le taux CDOR à un mois et le taux des swaps à un mois indexés sur le taux à un jour



Nota : Spread = Écart

Figure 2 — Comparaison entre les prêts basés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires et les prêts fondés sur le taux CORRA



*: L'intervalle de 2 jours dans cette figure est utilisé à titre indicatif. Des périodes différentes sont employées dans certains contrats de prêt.

3. Pratiques exemplaires pour les mesures correctives à mettre en œuvre

3.1 Évaluation de l'exposition, robustesse des contrats et clauses de repli

Pour assurer la bonne transition des contrats financiers, des instruments et des contrats de prêt existants liés au taux CDOR, il est recommandé aux participants au marché de procéder comme suit :

1. Évaluer leur exposition au taux CDOR ou à un taux d'AB en passant en revue les ententes, contrats et autres instruments pertinents (voir la section 3.2 pour connaître les facteurs à prendre en considération)¹³.
2. Vérifier s'il y a des clauses de repli suffisamment robustes qui s'appliqueraient à l'abandon du taux CDOR ou du taux d'AB, et sinon, modifier le contrat pour y ajouter les [clauses de repli recommandées](#) par le Groupe de travail sur le TARCOTM qui ont été publiées en août 2022¹⁴. Comme l'indique le Groupe de travail dans son livre blanc publié en décembre 2021, on s'attend à ce que les banques n'offrent plus de prêts fondés sur des acceptations bancaires après l'abandon du taux CDOR. Par conséquent, pour les contrats de crédit qui comportent une option d'emprunt par voie d'acceptation bancaire, que le taux d'actualisation soit le taux CDOR ou un taux d'AB, il faut prévoir des clauses de repli robustes et la mise en œuvre de mesures correctives appropriées avant la date d'abandon du taux CDOR.
3. Même si les contrats intègrent déjà des clauses de repli, ils devront être modifiés pour que les emprunteurs puissent utiliser le taux CORRA ou CORRA à terme.
4. Même si un emprunteur n'utilisait que le taux CORRA à terme, il devrait se familiariser avec la méthode de calcul du taux CORRA composé à terme échu et prendre toutes les dispositions nécessaires sur le plan opérationnel pour pouvoir recourir à ce taux comme solution de repli, au cas où le taux CORRA à terme cesserait d'être publié¹⁵.
5. Modifier les contrats de prêt, contrats financiers et autres instruments avant la date d'abandon du taux CDOR pour remplacer ce taux ou le taux d'AB utilisé par un taux d'intérêt de référence convenable. Si la seule forme d'emprunt prévue dans le contrat de prêt est par voie d'AB, il faudra y ajouter un mécanisme permettant d'emprunter en utilisant le taux CORRA (c'est-à-dire le taux CORRA composé à terme échu ou le taux CORRA à terme, ou les deux) avant la date d'abandon du taux CDOR.

3.2 Facteurs à prendre en considération pour les mesures correctives

Les clauses de repli se veulent une mesure transitoire à appliquer lorsqu'un prêt ne peut pas passer à un taux de référence approprié dans les délais requis; prêteurs et emprunteurs doivent penser à préparer un plan de mesures correctives et à adopter un taux de rechange le plus tôt possible avant la date d'abandon du taux CDOR. Il faut éviter de compter sur les clauses de repli, qui ne font pas partie des pratiques exemplaires. Les participants au marché voudront sans doute prendre les facteurs suivants en considération dans l'élaboration de leur plan :

¹³ Il convient de noter que la plupart des prêts sous forme de facilités de crédit par voie d'AB ont généralement le taux CDOR comme taux d'actualisation et ils entrent donc dans le champ d'une analyse des répercussions, même si les prêts fondés sur des AB doivent aussi être inclus puisque les taux d'AB ne seront plus disponibles après l'abandon du taux CDOR.

¹⁴ Les contrats de crédit qui ne sont pas fondés sur le taux CDOR mais plutôt sur un taux d'AB devront être modifiés de façon à contenir explicitement une référence au taux CDOR pour que les clauses de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOTM puissent fonctionner.

¹⁵ Le Groupe de travail sur le TARCOTM s'attend à ce que tous les utilisateurs du taux CORRA à terme disposent, dans leurs contrats, de clauses de repli solides qui fassent 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 ce taux de rechange dans l'éventualité où le taux CORRA à terme cesserait d'être publié.

- **Échéance du prêt** : Dans le cas des prêts qui viennent à échéance après l’abandon du taux CDOR, il convient de profiter de la négociation annuelle (ou autrement planifiée) pour passer à un autre taux que celui-ci. Si les prêts doivent être renouvelés après le 1^{er} novembre 2023, conformément au jalon établi par le Groupe de travail sur le TARCOT pour les nouveaux prêts, il faudra les indexer sur un autre taux que le taux CDOR ou un taux d’AB. Seuls le taux CORRA, le taux CORRA à terme ou le taux préférentiel pourront être utilisés après cette date dans le cas des prêts à taux variable libellés en dollars canadiens.
- **Clauses de repli** : Les produits assortis de clauses de repli prédéfinies sont structurés de façon plus prévoyante, puisqu’on y précise à la fois le taux de rechange et l’ajustement de l’écart de crédit applicable au cas où le taux de référence initial cesserait d’être publié. Ainsi, avant de traiter ces contrats à scénario prédéfini, pour la prise de mesures correctives, il faut se concentrer en priorité sur ceux dont les clauses de repli sont basées sur l’approche de modification ou ceux n’ayant aucune clause de repli.
- **Importance des montants** : Puisque le passage à un taux de rechange peut entraîner un changement de la valeur, ou encore du traitement fiscal ou comptable d’un produit ou service, il est judicieux de se concentrer d’abord sur les contrats dont les montants sont importants.
- **Couverture correspondante** : Même s’il est possible d’assainir un contrat de swap en y ajoutant une clause de repli appropriée, les participants voudront peut-être renégocier proactivement l’opération de couverture en fonction de nouveaux taux. Si l’on modifie des contrats de swap qui servent à couvrir une exposition au taux CDOR, il faut coordonner le tout de façon à éviter l’asymétrie des deux instruments et l’éventuel risque de corrélation. Il faut aussi penser à l’effet possible de cette modification sur le traitement comptable de la couverture.

Il est recommandé aux prêteurs et aux emprunteurs prenant des mesures correctives pour leurs contrats de profiter de l’occasion pour réviser les modalités de leurs produits, notamment en adoptant des clauses de repli robustes qui s’appliqueraient au taux CDOR. De plus, les participants au marché qui envisagent d’utiliser le taux CORRA à terme comme taux de rechange devront aussi ajouter des clauses de repli robustes pour ce taux (prévoyant, par exemple, le passage éventuel au taux CORRA composé à terme échu), car certaines interdépendances qui sous-tendent le taux CORRA à terme pourraient compromettre sa viabilité à long terme.

Les participants au marché doivent suivre l’évolution de la situation et demander l’avis d’un professionnel indépendant sur l’incidence que pourraient avoir les réformes sur leurs produits et leur organisation en général. Ils doivent absolument ajuster leurs contrats de prêt et autres contrats financiers avant la date d’abandon du CDOR, et non s’appuyer uniquement sur les clauses de repli.

Veillez vous reporter aux recommandations du Groupe de travail sur le TARCOT quant aux [définitions](#) des contrats de prêt et aux mécanismes connexes ainsi qu’au [tableau comparatif](#) sur les prêts, en plus des [modalités recommandées par le Groupe de travail pour les prêts fondés sur le taux CORRA](#), pour obtenir de plus amples renseignements sur les ajustements nécessaires au passage du taux CDOR au taux CORRA ou au taux CORRA à terme pour les contrats de prêt.

4. Couvertures de prêt et aspects opérationnels connexes

4.1 Couvertures de prêt

Les produits dérivés liés au taux CDOR qui servent à couvrir des prêts à taux variable devront être basés sur un taux de rechange avant la date d’abandon du CDOR. Les dérivés de taux d’intérêt alternatifs qui

sont fondés sur le taux CORRA, tels que les swaps indexés sur le taux à un jour, représentent déjà la majorité des opérations sur produits dérivés au Canada et ils peuvent être utilisés par les emprunteurs. En outre, à mesure que le marché des prêts basés sur le taux CORRA à terme commencera à se développer au quatrième trimestre de 2023, on s'attend à ce que les produits dérivés indexés sur ce taux viennent s'ajouter aux options de couverture disponibles aux emprunteurs. Les dérivés fondés sur le taux CDOR continueront d'être disponibles après le 30 juin 2023 (jusqu'au 28 juin 2024) pour les transactions autorisées à utiliser ces dérivés après cette date, mais ils devraient être moins liquides et se négocieront potentiellement avec des écarts entre les cours acheteur et vendeur plus larges que les dérivés basés sur le taux CORRA.

Le Groupe de travail sur le TARCOT [encourage](#) les emprunteurs, surtout ceux qui couvrent leurs prêts, à utiliser le taux CORRA composé à terme échu dans la mesure du possible. 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. Par conséquent, 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 à la fois pour leur prêt et leur couverture. Cela s'explique par le caractère unilatéral attendu de la demande de couverture provenant des clients finaux des prêts bancaires qui souhaiteraient recourir à des dérivés fondés sur le taux CORRA à terme. 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, aux États-Unis. Afin de favoriser un meilleur équilibre du marché des dérivés fondés sur le taux CORRA à terme, le Groupe de travail sur le TARCOT a inclus 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, ce qui pourrait permettre de compenser la couverture des entreprises et de potentiellement limiter le coût supplémentaire (c.-à-d. la base) associé à l'utilisation de dérivés basés sur le taux CORRA à terme.

En outre, tous les produits dérivés basés sur le taux CDOR qui entrent dans le champ du protocole ou du supplément sur les clauses de repli du 23 octobre 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 au taux CORRA composé à terme échu majoré de l'écart de crédit publié par l'ISDA après le 28 juin 2024 s'ils n'ont pas été autrement révisés d'ici l'abandon du taux CDOR. Par contraste, pour les prêts basés sur le taux CDOR, les clauses de repli recommandées par le Groupe de travail mettent en priorité le taux CORRA à terme majoré de l'écart de crédit de l'ISDA. Ainsi, le taux de rechange n'est pas le même pour les prêts et les opérations de couverture connexes, ce qui augmente le risque de corrélation entre un prêt à taux variable et son instrument de couverture. En révisant délibérément les modalités de leur prêt à taux variable et de l'instrument de couverture connexe avant la date d'abandon, les emprunteurs sont plus à même d'assurer l'efficacité de leur couverture et la symétrie des obligations de paiement.

Contrairement aux États-Unis, qui ont promulgué l'*Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act*, le Canada n'a aucune loi fédérale en préparation pour assainir les contrats basés sur le taux CDOR qui n'auraient pas de clauses de repli appropriées. Les participants au marché sont encouragés à se préparer dès maintenant à l'abandon du taux CDOR afin que tous les contrats visés transitionnent de façon fluide vers le taux CORRA ou le taux CORRA à terme.

4.2 Mesures de préparation et autres aspects opérationnels

Le Groupe de travail sur le TARCOT sait que les participants au marché des prêts comptent sur tout un éventail de systèmes internes et externes pour soutenir leurs activités. C'est pourquoi il a mené une enquête sur l'état de préparation des fournisseurs qui procurent des plateformes technologiques et des services connexes aux marchés financiers, dont le marché des prêts. L'enquête sert à sensibiliser ces fournisseurs et à les préparer aux besoins de leurs clients en vue du passage au taux CORRA sur les marchés des prêts. Elle a été menée auprès de membres du Groupe de travail sur le TARCOT dans le secteur privé, qui sont considérés comme représentatifs du marché. Cela dit, le Groupe de travail encourage les organisations à prendre l'initiative de consulter leurs propres fournisseurs pour savoir s'ils seraient prêts à prendre en charge des produits de crédit basés sur le taux CORRA, notamment après l'activation de clauses de repli.

Pour aider les organisations à se préparer à l'abandon du taux CDOR, le Groupe de travail a également produit une [liste de vérification](#) servant à l'évaluation des répercussions de la transition. Nous leur recommandons de s'y référer pour déterminer si leurs préparatifs suffisent.

Enfin, le Groupe de travail sur le TARCOT prévoit également de produire un document d'aide à la transition à la fin de l'été 2023, qui couvrira les systèmes et processus, en vue de mieux soutenir et accompagner les participants au marché, notamment pour les produits de prêt. Puisque le marché canadien a été devancé par d'autres qui ont déjà terminé une transition semblable, nous recommandons aux organisations qui souhaitent amorcer immédiatement leur planification de profiter de la documentation déjà produite sur ces autres marchés¹⁶.

¹⁶ Voici un exemple de ressource créée dans le contexte de l'abandon du LIBOR en dollars américains : [ARRC-Internal-Systems-Processes-Transition-Aid.pdf \(newyorkfed.org\)](#).