

AU REVOIR CDOR, BONJOUR CORRA : LE DERNIER MOIS DU TAUX CDOR ET LES TENDANCES EN MATIÈRE DE PRÊTS CORRA

Publié le 13 juin, 2024

Catégories: [Perspectives](#), [Publications](#)

Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited, l'administrateur du Canadian Dollar Offered Rate (« **CDOR** »), a confirmé en avril 2024 que le CDOR ne sera pas publié après le 28 juin 2024^[1]. En outre, contrairement à certaines devises et à certaines échéances du taux interbancaire offert à Londres, le taux CDOR synthétique ne sera pas publié^[2]. Dans le présent bulletin, nous traitons de certaines questions relatives au passage des documents de prêt du taux CDOR au taux des opérations de pension à un jour (le « **taux CORRA** ») et nous examinons plusieurs tendances en ce qui concerne le taux CORRA.

1. Clauses de repli et questions de transition

De nombreuses conventions de prêt ont déjà été modifiées pour inclure un renvoi au taux CORRA plutôt qu'au taux CDOR, tandis que d'autres conventions de prêt prévoient la clause de repli recommandée par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « **Groupe de travail sur le TARCOT** »). Les conventions qui prévoient la clause de repli devront tout de même être modifiées pour intégrer les mécanismes d'emprunt du taux CORRA; elles ne passeront pas automatiquement au taux CORRA. De plus, certaines conventions de prêt ne prévoient pas de mécanismes de repli appropriés. Par conséquent, les prêteurs devraient examiner activement leurs conventions de prêt pour s'assurer qu'elles passent au taux CORRA avant la date limite du 28 juin 2024. Après cette date, il ne sera plus possible d'effectuer des prêts en utilisant le taux CDOR.

Les clauses de repli fondées sur le taux CDOR varient d'une convention de prêt à une autre, même dans celles qui intègrent la clause de repli du Groupe de travail sur le TARCOT. Certaines conventions de prêt confèrent à l'agent le droit exclusif d'apporter les modifications de conformité nécessaires pour passer du taux CDOR au taux CORRA, d'autres exigent le consentement du prêteur pour ce faire, et d'autres encore exigent le consentement de l'emprunteur et de l'agent, mais pas celui des prêteurs, en particulier lorsque les modifications proposées désavantagent l'emprunteur sur le plan financier. Ces différences se traduisent par des niveaux variables de négociation et de temps consacré aux modifications de conformité, ainsi que par des résultats différents au niveau des dispositions relatives au taux CORRA elles-mêmes.

Au moment de la cessation de la publication du taux CDOR, le modèle de prêt fondé sur les acceptations bancaires cessera d'exister. Le modèle de prêt fondé sur les acceptations bancaires n'est utilisé dans aucun autre marché important et est considéré comme incompatible avec les exigences en matière de suffisance du capital et des liquidités qui s'appliquent aux institutions financières réglementées. Bien que l'émission d'acceptations bancaires ait déjà diminué considérablement, elle devrait se terminer d'ici la fin du mois de juin. Par conséquent, les prêts qui sont consentis au moyen d'acceptations bancaires ou qui renvoient à un taux fondé sur les acceptations bancaires (qui est également la source ultime pour déterminer le taux CDOR) devraient être remplacés par des taux qui renvoient au taux CORRA ou à un autre taux d'emprunt canadien couramment utilisé.

2. Enjeux et tendances concernant le taux CORRA

(a) Quel type de taux CORRA les prêteurs utilisent-ils?

Le 10 mai 2024, le Groupe de travail sur le TARCOT a publié son rapport mensuel sur les prêts en dollars canadiens qui renvoient au taux CORRA et au taux CORRA à terme ou qui ont effectué la transition vers ces taux^[3]. Ce rapport indiquait qu'en mars 2024, environ 12 % (montant en dollars) de ces prêts ne renvoyaient qu'au taux CORRA (ou bien le taux CORRA quotidien composé ou bien le taux CORRA quotidien simple), 38 % ne renvoyaient qu'au taux CORRA à terme et 50 % renvoyaient à la fois au taux CORRA et au taux CORRA à terme.

Cela correspond à notre expérience. La plupart des conventions de prêt auxquelles nous participons renvoient à la fois au taux CORRA à terme et au taux CORRA quotidien composé. Certaines conventions de prêt ne comportent que des renvois au taux CORRA à terme et sont assorties d'une clause de repli au taux CORRA quotidien composé, ou des renvois au taux CORRA à terme et sont assorties d'une clause de repli au taux préférentiel canadien. Nous avons également vu des conventions de prêt qui renvoient au taux CORRA quotidien simple plutôt qu'au taux CORRA quotidien composé. Pour une analyse du taux CORRA à terme, veuillez consulter notre [bulletin précédent](#). Il semble que le marché se dirige vers des prêts qui permettent à l'emprunteur de choisir entre le taux CORRA à terme et le taux CORRA quotidien composé. Il est à noter que le mécanisme de renversement de taux élaboré par le Groupe de travail sur le TARCOT, selon lequel un prêt peut basculer entre le taux CORRA à terme et le taux CORRA quotidien composé en fonction de la disponibilité, mais en n'offrant qu'un seul taux de référence à la fois, n'a pas, d'après notre expérience, été mis en œuvre sur le marché.

(b) Méthode de calcul du taux CORRA

La méthode de calcul du taux CORRA a été assez uniforme sur le marché. Le taux CORRA à terme, le taux CORRA quotidien composé et le taux CORRA quotidien simple sont habituellement offerts pour des périodes

d'intérêt d'un mois et de trois mois. Nous continuons de constater des ajustements au titre de l'écart de crédit pour tous les types de taux CORRA, la norme étant de 32,138 points de base pour les périodes d'intérêt d'un mois et de 29,547 points de base pour les périodes d'intérêt de trois mois.

(c) Licence requise pour le taux CORRA à terme

L'agent et tous les prêteurs d'un syndicat de prêteurs doivent obtenir une licence de TMX Datalinx pour pouvoir utiliser le taux CORRA à terme. Cette licence est offerte à un coût fixe en fonction du type d'entité qui demande la licence. L'obtention d'une licence peut prendre plusieurs mois. En conséquence, les prêteurs devraient entamer le processus d'obtention de licence dès que possible.

(d) Nombre de jours dans le calcul

Bien que les recommandations du Groupe de travail sur le TARCOT prévoient que 365 jours et 366 jours dans le cas d'une année bissextile devraient être utilisés pour le calcul des intérêts en ce qui concerne le taux CORRA et le taux CORRA à terme, le taux CORRA et le taux CORRA à terme sont en fait calculés sur une période de 365 jours (sans ajouter un jour dans une année bissextile) et, par conséquent, les documents de prêt devraient comporter 365 jours dans le calcul relatif au taux CORRA.

(e) Prêts couverts

Nous avons vu naître certains enjeux touchant notamment les instruments dérivés et les conventions relatives aux prêts couverts :

- Les prêts couverts qui passent du taux CDOR au taux CORRA utilisent une période de rétrospection de deux jours ouvrables pour le taux CORRA quotidien composé, plutôt que la période de rétrospection de cinq jours ouvrables pour les nouveaux prêts de quelque type que ce soit, car cela permet de recourir aux ajustements au titre de l'écart de crédit ordinaires sans devoir modifier le taux d'intérêt fixe de l'emprunteur^[4].
- Il est préférable d'utiliser la définition de jour ouvrable (« Business Day ») tirée des définitions des produits dérivés de taux d'intérêt de l'ISDA de 2021 publiées par l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (l'«**ISDA** ») dans les conventions de prêts couverts, par souci d'uniformité avec le contrat sur les produits dérivés sous-jacent.
- Les clauses de repli sont intégrées aux mécanismes de repli de l'ISDA dans les conventions de prêts couverts (c.-à-d. le taux CORRA à terme, le taux CORRA quotidien composé, le taux recommandé en dollars canadiens et le taux de la Banque du Canada, ainsi qu'un ajustement à déterminer au titre de l'écart de crédit, le cas échéant, et enfin, l'accord des parties).

3. Conclusion

Le contexte entourant le taux CORRA évolue rapidement à mesure que le volume des prêts CORRA augmente. Parallèlement, l'utilisation du taux CDOR (et des acceptations bancaires) prend fin, l'échéance étant fixée au 28 juin 2024. Les prêteurs devraient être préparés pour la fin du taux CDOR. S'ils ne le sont pas, ils devraient planifier la transition de leurs prêts et de leurs couvertures vers le taux CORRA.

Nous continuerons à suivre les questions et les tendances relatives à l'utilisation du taux CORRA et à publier des mises à jour sur les développements importants. Si vous avez des questions au sujet de la transition vers le taux CORRA, veuillez communiquer avec les auteurs.

[1] Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited, « [CDOR Cessation Reminder](#) » (en anglais) (avril 2024).

[2] Banque du Canada, « [Le Groupe de travail sur le TARCOT réitère que les participants de marché qui détiennent des prêts, des produits dérivés ou des titres fondés sur le CDOR doivent se préparer à la cessation du CDOR après le 28 juin 2024](#) » (30 avril 2024).

[3] Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien, « [Passage du taux CDOR au taux CORRA : suivi mensuel des prêts qui sont passés au taux CORRA/CORRA à terme](#) » (1^{er} mai 2024).

[4] Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien, « [Taux CDOR : questions fréquentes sur la transition](#) » (29 février 2024).

Par [Shahen Mirakian](#) et [Maria Sagan](#)

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt obtenir des conseils juridiques précis.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2024