

IL EST TEMPS DE SE MONTRER FERME! LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LE TARCOT FOURNIT DES PRINCIPES DIRECTEURS SUR LES CONTRATS EXISTANTS QUI POSENT PROBLÈME, LIÉS AU TAUX CDOR

Publié le 26 juin, 2024

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

Le 10 juin 2023, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « Groupe de travail sur le TARCOT ») a publié des principes directeurs transitoires (les « **principes directeurs** ») sur le taux CDOR (le « **taux CDOR** ») pour les contrats concernant des prêts, des produits dérivés et des titres n'ayant pas de clauses de repli réalistes du taux CDOR, appelés sur le marché « contrats existants qui posent problème » [1]. Les principes directeurs ont été publiés avant la date de cessation du taux CDOR, soit le 28 juin 2024.[2]

Dans le présent bulletin, nous expliquons pourquoi les principes directeurs sont nécessaires, à qui ils sont destinés et les recommandations du Groupe de travail sur le TARCOT pour les contrats existants qui posent problème.

1. Pourquoi les principes directeurs ont-ils été publiés?

Contrairement aux États-Unis, où les contrats existants qui posent problème ont été réglés au moyen de lois, et au Royaume-Uni, où le taux interbancaire offert à Londres (« **LIBOR** ») synthétique était disponible pendant une certaine période, il n'existe au Canada aucune méthode externe pour traiter de tels contrats.

Le Groupe de travail sur le TARCOT a étudié le marché canadien et a déterminé qu'il existe peu d'instruments au Canada faisant référence au taux CDOR, lesquels ne peuvent pas être résolus par l'accord des parties, sans qu'il soit nécessaire de déployer des efforts déraisonnables pour identifier les parties à l'instrument applicable. Néanmoins, certains instruments entrent dans cette catégorie au Canada. Bien que les principes directeurs mentionnent les prêts et les produits dérivés, le Groupe de travail sur le TARCOT les a publiés principalement pour protéger les émetteurs de titres au comptant détenus par un grand nombre de titulaires, car il a été très difficile d'identifier tous les porteurs de certains titres qui exigent le consentement de 100 % d'entre eux pour modifier le taux d'intérêt.

Même si le Groupe de travail sur le TARCOT n'a pas l'autorité officielle d'imposer les modalités d'administration des clauses de repli du taux CDOR, les principes directeurs établissent son point de vue sur les pratiques exemplaires du marché en ce qui a trait aux contrats existants qui posent problème. L'intention est que, si un porteur de titres au comptant soulève des préoccupations quant au taux d'intérêt utilisé pour remplacer le taux CDOR, l'émetteur peut se fonder sur les principes directeurs et soutenir qu'ils offrent la façon raisonnable sur le plan commercial de procéder.

2. À qui sont destinés les principes directeurs?

Les principes directeurs visent : a) les émetteurs de titres au comptant qui peuvent les utiliser comme bouclier pour déterminer les replis des titres au comptant faisant l'objet de contrats existants qui posent problème; b) les personnes qui travaillent avec des emprunteurs peu avertis ou des contreparties à des produits dérivés ou des personnes qui ne connaissent pas bien le marché canadien et qui se montrent déraisonnables lorsqu'on leur présente les modifications proposées. Le premier groupe peut utiliser les principes directeurs pour les titres au comptant faisant l'objet de contrats existants qui posent problème et le deuxième groupe peut s'appuyer sur les principes directeurs pour étayer sa position sur ce qui constitue les pratiques exemplaires du marché au Canada.

3. En quoi consistent les recommandations des principes directeurs?

(a) Prêts

Les prêts doivent être modifiés pour faire référence à un autre taux, comme le taux CORRA composé à terme échu ou le taux CORRA à terme, avec des rajustements des écarts de crédit acceptés par le marché. Ces modifications concordent avec les recommandations précédentes du Groupe de travail sur le TARCOT.

(b) Produits dérivés

Les produits dérivés devraient passer au taux de rechange (CORRA), qui est le taux de rechange solide de l'*International Swaps and Derivatives Association, Inc.* pour le taux CDOR, à moins que les contreparties n'en conviennent autrement. Le Groupe de travail sur le TARCOT recommande que l'agent de calcul utilise le taux de rechange (CORRA) en remplacement du taux CDOR.

(c) Titres au comptant

Les titres au comptant n'ayant pas de clauses de repli solides, à l'exception des titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (les « **TH LNH** »), devraient passer au taux de rechange (CORRA) avec les modifications connexes aux dates de détermination des intérêts et d'observation des taux, à moins que les parties n'en conviennent autrement. Le Groupe de travail sur le TARCOT encourage également les émetteurs

à publier la méthodologie de repli, l'écart et les rajustements spécifiques du taux CDOR qu'ils ont utilisés par l'intermédiaire d'un service Web en ligne, p. ex., le Bulletin de la CDS.

Certains titres de capital qui sont convertis d'un taux fixe à un taux variable à une date de révision ultérieure déterminée pourraient être exposés au taux CDOR après le 28 juin 2024. Dans un tel cas de figure, le Groupe de travail sur le TARCOT réitère ses principes directeurs antérieurs.

En ce qui concerne les TH LNH, le Groupe de travail sur le TARCOT recommande aux émetteurs de calculer et de payer le coupon sur les TH LNH fondés sur le taux CDOR en appliquant le taux CORRA quotidien composé sur un mois établi avec l'ajustement de 0,29547 % pour l'écart. Cette méthode est conforme au calcul et au paiement du coupon après le 1^{er} juillet 2024 pour un TH LNH qui contient des clauses de repli du taux CDOR recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOT.

4. Conclusion

Nous continuons à surveiller la cessation du taux CDOR et publierons un dernier rappel à ce titre la semaine prochaine.

Si vous avez des questions au sujet de la cessation du taux CDOR, veuillez communiquer avec les auteurs.

[1] Banque du Canada, « [Le Groupe de travail sur le TARCOT fournit des principes directeurs pour les prêts, produits dérivés et titres basés sur le taux CDOR n'ayant pas de clauses de repli solides pour la cessation de ce taux après le 28 juin 2024](#) » (10 juin 2024).

[2] Pour une analyse de la date de cessation prochaine et des tendances connexes, veuillez consulter notre [bulletin précédent](#).

Par [Shahen Mirakian](#), [Maria Sagan](#) et [Lyndie Charlton](#)

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. Il est préférable d'obtenir un avis juridique spécifique.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., 2024