

Recommandations publiées récemment par le Groupe de travail sur le TARCOM à propos des « titres existants problématiques », qu'il y a lieu de suivre avant l'abandon du taux CDOR



7 JUILLET 2023 5 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Financement adossé à de l'actif](#)
- [Produits dérivés](#)
- [Services financiers](#)

Auteurs(trice): [Lisa Mantello](#), [Tearney Johnston-Jones](#), [Jasmyn Lee](#)

Le 30 juin 2023, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOM) a publié un livre blanc résumant son [analyse et ses recommandations à propos des « titres existants »](#) [PDF] (soit ceux qui viendront à échéance après le 28 juin 2024) qui sont liés au taux CDOR dans les mois précédent l'abandon du taux CDOR. Conformément aux annonces précédentes, le Groupe de travail sur le TARCOM a également noté qu'après le 30 juin 2023, aucun nouveau titre ne pourra être émis avec un coupon courant ou futur lié au taux CDOR. Au lieu de cela, tous les nouveaux titres devront s'appuyer sur le taux CORRA composé à terme échu.

Dans le cadre de son examen, le Groupe de travail sur le TARCOM a relevé 20 « titres existants problématiques » de sociétés et provinciaux, d'une valeur totalisant environ 17 milliards de dollars canadiens; ces titres sont des titres existants dont les contrats ne contiennent pas de clauses de repli ou sont dotés de clauses de repli insuffisantes et dont la modification nécessite un seuil élevé de consentement. Pour les titres existants problématiques qui relèvent du droit canadien, le Groupe de travail sur le TARCOM recommande aux émetteurs de prendre des mesures en vue de modifier les contrats de manière à y intégrer les clauses de repli recommandées^[1]. Les actes de fiducie prévoient généralement que toute modification doit d'abord être approuvée par une proportion définie des détenteurs de chacun des titres (par exemple, certains actes de fiducie nécessitent la majorité simple, tandis que d'autres nécessitent 66 2/3 %). Pour les titres existants problématiques qui relèvent du droit américain, c'est le *Trust Indenture Act of 1939* qui s'applique; en fait, cette loi exige le consentement unanime de tous les détenteurs, mais, comme l'indique le document, il y a d'excellentes raisons de penser que le consentement unanime ne devrait pas être requis.

En outre, le Groupe de travail sur le TARCOM a examiné si les TH LNH et les billets structurés seront touchés par l'abandon du taux CDOR. Il a noté que, même s'il y a environ 4,4 milliards de dollars de TH LNH « existants problématiques », la majorité d'entre eux sont détenus à 100 % par une seule entité et, selon lui, ils devraient passer au taux de recharge

recommandé (un taux basé sur le taux CORRA) sans difficulté majeure. Pour les autres TH LNH, le Groupe de travail sur le TARCOM conseille aux émetteurs d'obtenir le consentement des investisseurs pour intégrer les clauses de repli recommandées. En ce qui concerne les billets structurés dont les contrats ne sont pas dotés de clauses de repli adéquates, le Groupe de travail sur le TARCOM a conclu que ces titres n'étaient pas problématiques, car ils sont remboursables par anticipation ou leurs contrats permettent aux émetteurs de modifier certaines modalités, dont le taux de référence.

Principaux points à retenir

Étant donné le nombre relativement restreint de « titres existants problématiques » au Canada, le Groupe de travail sur le TARCOM a recommandé que les participants au marché (y compris les émetteurs et les investisseurs) prennent des mesures en vue d'examiner les modalités des contrats de leurs titres qui arriveront à échéance après le 28 juin 2024 et de vérifier, avec le concours d'un conseiller juridique, que les clauses de repli sont adéquates. Le Groupe de travail sur le TARCOM recommande aux émetteurs de prendre d'autres mesures en vue de modifier les modalités des contrats de leurs titres problématiques en sollicitant le consentement des détenteurs de titres, de publier une déclaration d'intention indiquant que l'émetteur sollicitera le consentement des détenteurs de titres pour modifier les modalités de leurs contrats, de manière à ce que ces modalités tiennent compte des clauses de repli recommandées, ou d'exercer l'option de rachat par anticipation des titres concernés ou de lancer une offre publique de rachat de ces titres avant l'abandon du taux CDOR. Le Groupe de travail sur le TARCOM encourage également les participants au marché à soumettre d'autres titres pour examen, car les listes présentées dans le document peuvent ne pas être exhaustives.

Autres questions

Si vous avez des questions au sujet de l'abandon du taux CDOR ou du passage vers le taux CORRA, veuillez communiquer avec Lisa Mantello et Jasmyne Lee, qui ont participé activement aux travaux du Groupe de travail sur le TARCOM. Lisa est coprésidente et Jasmyne cosecrétaire du groupe de travail sur les questions comptables, fiscales et réglementaires du Groupe de travail sur le TARCOM, et elles participent à un certain nombre d'autres groupes de travail, notamment le groupe de travail sur les prêts et le groupe de travail sur les instruments au comptant.

[1] On trouvera les clauses de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOM sous la rubrique « Conventions et clauses de repli – Clauses de repli recommandées » sur la [page de documents](#) de son site Web.