

Résultats de la consultation lancée par le Groupe de travail sur le TARCOTM concernant les améliorations proposées au taux CORRA

Le 26 février 2019, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOTM) a lancé une [consultation](#) concernant les améliorations proposées à la méthode de calcul du taux des opérations de pension à un jour (CORRA). La période de consultation a pris fin le 30 avril 2019.

Le Groupe de travail a reçu quinze réponses provenant de : dix acteurs du côté vendeur, trois acteurs du côté acheteur, une société non financière et une association professionnelle.

Les répondants se sont montrés très favorables à la méthode proposée pour améliorer le taux CORRA. Les sujets les plus souvent cités dans les réponses sont le traitement des opérations à jour lendemain (*tomorrow-next*) et la nécessité de veiller à ce que les améliorations proposées à la méthode de calcul demeurent adéquates dans l'avenir.

Le Groupe de travail a examiné attentivement tous les commentaires recueillis. Le présent document présente les réponses du Groupe de travail aux grands thèmes abordés dans les commentaires.

Ces commentaires étant encourageants, le Groupe de travail a recommandé au Forum canadien des titres à revenu fixe d'adopter sans modification la méthode de calcul améliorée du taux CORRA exposée dans le document de consultation et résumée dans le **tableau 1**. Les membres du Forum [ont approuvé à l'unanimité](#) cette recommandation. Ils ont aussi convenu que le Groupe de travail, par l'entremise de son sous-groupe chargé de la transition, travaillera à la formulation de recommandations sur la gouvernance et le suivi de la méthode.

Tableau 1 : Sommaire de la méthode proposée pour améliorer le calcul du taux CORRA

	Description de la méthode de calcul
Types de contreparties	Les opérations prises en compte comprennent les opérations de pension qui sont effectuées entre deux contreparties non affiliées et pour lesquelles des données sont disponibles. Les opérations de pension auxquelles la Banque du Canada participe ou qui sont réalisées dans le cadre des adjudications du receveur général sont exclues.
Échéance et moment du règlement	L'échéance des opérations est à un jour et leur règlement se fait le jour même (c.-à-d. qu'il est convenu que les opérations sont réglées le jour même, ou au J+0).
Titres et monnaie	Les opérations ne portent que sur les obligations ou les bons du Trésor du gouvernement du Canada remis en garantie, et elles sont réglées en dollars canadiens.

Calcul du taux	<p>Le calcul du taux définitif se basera sur la médiane quotidienne tronquée et pondérée en fonction du volume (médiane tronquée) des opérations admissibles décrites plus haut.</p> <ul style="list-style-type: none"> • La médiane tronquée est calculée en éliminant de l'ensemble des opérations de pension admissibles indiquées ci-dessus le quartile inférieur des transactions, pondéré en fonction du volume selon le taux des opérations de pension (l'intention étant d'exclure les opérations qui visent l'acquisition d'un titre donné très couru, soit des opérations « spéciales », plutôt que celles qui ont trait au financement).
-----------------------	--

Commentaires issus de la consultation et réponses du Groupe de travail

Inclusion des opérations à jour lendemain

L'un des répondants a mentionné que les opérations à jour lendemain devraient faire partie de la méthode de calcul améliorée du taux CORRA, car elles représentent une grande part du marché des pensions¹. En revanche, plusieurs autres répondants ont suggéré que l'inclusion des opérations à jour lendemain soit réévaluée si la part de ce segment continue de croître sur le marché canadien des pensions.

Réponse du Groupe de travail

Le Groupe de travail reste d'avis que l'inclusion des opérations à jour lendemain au calcul du taux CORRA amélioré pourrait entraîner l'intégration de taux qui ne reflètent pas le coût du financement à un jour sur le marché général des pensions. Les opérations à jour lendemain diffèrent des autres opérations sur ce marché en raison du moment de leur règlement et des titres particuliers servant de garantie. De plus, l'inclusion des opérations à jour lendemain n'était pas perçue comme nécessaire, puisque la méthode de calcul améliorée du taux CORRA serait déjà fondée sur des opérations de pension quotidiennes d'une valeur allant de 10 à 20 milliards de dollars.

Cela dit, le Groupe de travail recommande que l'administrateur du taux CORRA amélioré adopte un cadre de suivi et d'examen de la méthode de calcul du taux (décrit ci-dessous). Ce cadre pourrait permettre d'évaluer si des changements à la structure du marché canadien des pensions justifieraient la modification de la méthode de calcul du taux CORRA. Parmi ces changements à la structure du marché, citons une hausse continue de la part des opérations à jour lendemain dans les opérations du marché des pensions, particulièrement si elle se faisait aux dépens des opérations réglées le jour même.

Gouvernance et suivi

Plusieurs répondants ont proposé que la méthode de calcul améliorée du taux CORRA fasse l'objet d'un suivi régulier et qu'elle soit revue pour s'assurer qu'elle reflète les pratiques sur le marché intérieur. Plus précisément, ils ont suggéré de surveiller l'importance relative des opérations à jour lendemain sur le marché et le caractère approprié du filtre à 25 % (quartile inférieur) pour atténuer l'incidence des opérations spéciales.

Réponse du Groupe de travail

Le Groupe de travail convient que l'administrateur du taux CORRA amélioré devrait effectuer un suivi et un examen réguliers de la méthode de calcul pour que celle-ci demeure appropriée. Néanmoins, il estime que cette dernière ne devrait être que rarement modifiée afin d'en assurer la prévisibilité et la stabilité pour le marché.

¹ Une opération à jour lendemain (*tomorrow-next*) est une opération de pension à un jour exécutée au J+0, l'initiation de l'opération étant réglée au J+1 (le lendemain) et sa clôture étant réglée au J+2 (le surlendemain).

Dans le cadre de ses travaux continus relatifs à la transition, le Groupe de travail pourrait formuler d'autres suggestions quant au suivi et à l'examen du taux CORRA. Par exemple, il pourrait discuter de la fréquence appropriée pour revoir la méthode et d'autres facteurs de déclenchement d'un examen (p. ex., de nouvelles sources de données deviennent disponibles ou certains seuils quantitatifs ne sont pas respectés).

Le Groupe de travail pourrait aussi prendre en considération les types de mesures et de données qui devraient être publiés avec le taux CORRA quotidien (p. ex., les quartiles de la distribution des taux du jour et les données historiques) pour accroître la transparence du processus d'établissement du taux et permettre aux participants au marché de vérifier la pertinence et la fiabilité du taux.

Autres points

Inclusion des opérations de prise en pension et de cession en pension à un jour avec la Banque du Canada

L'un des répondants a mentionné que les opérations de prise en pension et de cession en pension à un jour avec la Banque du Canada devraient être incluses dans la méthode de calcul améliorée du taux CORRA, car ces opérations répondent à tous les autres critères énoncés par le Groupe de travail (p. ex., la monnaie, le type de garantie et l'échéance).

Réponse du Groupe de travail

Seule une partie des participants au marché effectue des transactions avec la Banque du Canada dans le cadre de ses opérations d'open market. Il est donc possible que ces opérations ne soient pas représentatives des conditions de financement du marché en général. Le Groupe de travail demeure d'avis que les transactions découlant des opérations d'open market de la Banque du Canada devraient être exclues du calcul.

Exclusion des opérations de pension à un jour effectuées aux dates d'annonce préétablies

L'un des répondants a indiqué que les opérations de pension à un jour effectuées avant 10 h (heure de l'Est) aux dates d'annonce préétablies devraient être exclues de la méthode de calcul améliorée du taux CORRA.

Réponse du Groupe de travail

Les opérations de pension effectuées avant 10 h (heure de l'Est) aux dates d'annonce préétablies reflètent les conditions du marché ce jour-là et devraient donc être incluses dans le calcul du taux CORRA. Les membres du Groupe de travail font aussi remarquer que les volumes de prises en pension sont habituellement faibles avant l'annonce du taux directeur lorsqu'il y a une grande incertitude concernant la décision relative au taux. Quand les opérations de pension sont effectuées avant l'annonce, le taux est souvent établi définitivement par la suite en fonction d'un écart convenu par rapport au taux directeur de la Banque du Canada. Enfin, certains répondants ont dit craindre qu'il puisse être difficile sur le plan opérationnel de déterminer exactement quand une opération de pension a eu lieu.

Inclusion des opérations de pension sans échéance fixe

L'un des répondants a demandé pourquoi on ne propose pas d'inclure les opérations de pension sans échéance fixe dans la méthode de calcul améliorée du taux CORRA, puisqu'elles le sont dans le taux SOFR des États-Unis.

Réponse du Groupe de travail

Le Groupe de travail reste d'avis que les opérations de pension sans échéance fixe devraient être exclues de la méthode de calcul améliorée du taux CORRA, car les taux des opérations de pension sans échéance fixe et ceux des opérations de pension à un jour ne sont pas nécessairement établis de la même manière d'une institution à l'autre.

Effet sur les annexes de soutien au crédit

L'un des répondants a fait remarquer que les définitions du taux CORRA dans les annexes de soutien au crédit pourraient ne pas concorder exactement avec celle du taux CORRA amélioré, ce qui risquerait d'entraîner des litiges relatifs au versement des intérêts durant la transition du marché vers la nouvelle méthode.

Il est ressorti des discussions qui ont suivi qu'il pourrait y avoir un problème lorsque les clauses des contrats font expressément référence aux pratiques liées au taux CORRA actuel (p. ex., le moment de la publication du taux). Si les pratiques devaient changer dans le cadre du passage à une méthode de calcul améliorée du taux CORRA, il pourrait être nécessaire de modifier les clauses contractuelles.

Réponse du Groupe de travail

Les participants au marché devraient tenir compte des changements apportés au taux CORRA ainsi que leurs répercussions sur les annexes de soutien au crédit dans l'ensemble de leurs travaux liés à la réforme des taux de référence.