

Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien

Mandat

Contexte

Les taux d'intérêt de référence sont essentiels au fonctionnement du système financier international. Ils sont repris par les participants au marché dans un grand nombre d'instruments et de contrats financiers. En 2013, le Conseil de stabilité financière (CSF) a mis sur pied un organe-conseil, l'Official Sector Steering Group (OSSG)¹, chargé de l'éclairer sur des recommandations qui permettraient de renforcer les taux de référence interbancaires existants (les « TIO », taux interbancaires offerts) et de faciliter l'élaboration de taux de référence sans risque ou à risque quasi nul (TSR) complémentaires qui pourraient être utilisés pour de nombreuses catégories d'opérations, y compris sur produits dérivés. Sur la base des travaux de l'OSSG, le CSF a publié en 2014 un ensemble de recommandations visant la réforme des principaux taux de référence². Selon ces recommandations, les taux existants et les nouveaux taux devaient être conformes aux principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) régissant les indices financiers de référence.

En réponse aux recommandations du CSF, de grandes économies ont, depuis, constitué des groupes de travail nationaux réunissant des représentants des principaux participants au marché, des banques centrales et des exploitants d'infrastructures de marchés financiers. Ces groupes de travail ont pour mandat de formuler des recommandations et des stratégies de mise en œuvre fondées sur les objectifs énoncés par le CSF en vue de l'élaboration de TSR complémentaires³. En raison de l'abandon du LIBOR⁴, nombre de ces groupes de travail nationaux se penchent sur les plans de mise en œuvre nécessaires pour faire passer leur système financier du LIBOR aux TSR à un jour respectifs. Pour certaines économies, cela comprend l'élaboration d'un TSR à terme, qui pourrait être utilisé pour les produits de prêt.

Dans la foulée des travaux amorcés par d'autres grandes économies, le Forum canadien des titres à revenu fixe a créé en 2018 le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (Groupe de travail sur le TARCOT)⁵. À l'origine, ce groupe avait pour mandat d'améliorer le TSR à un jour utilisé au Canada (le taux CORRA) et de favoriser son adoption comme taux de référence, ainsi que de fournir des clauses de repli plus solides concernant le taux CDOR⁶. Les travaux en vue d'atteindre le

¹ <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/additional-policy-areas/financial-benchmarks/>

² *Reforming Major Interest Rate Benchmarks*, Conseil de stabilité financière, 22 juillet 2014. (https://www.fsb.org/2014/07/r_140722/)

³ Par exemple, l'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) aux États-Unis (<https://www.newyorkfed.org/arrc/index.html>).

⁴ Le LIBOR pour le franc suisse, l'euro, la livre sterling et le yen, toutes échéances confondues, ainsi que le LIBOR à une semaine et à deux mois pour le dollar américain, ont cessé d'être publiés le 31 décembre 2021. En ce qui concerne les échéances restantes pour le dollar américain, les taux cesseront d'être publiés le 30 juin 2023.

⁵ Le Forum canadien des titres à revenu fixe est un comité sectoriel de haut niveau mis sur pied par la Banque du Canada afin de discuter de l'évolution de la structure et du fonctionnement du marché des titres à revenu fixe, des pratiques du marché, et également des enjeux connexes liés aux politiques publiques.

⁶ Au Canada, il existe depuis la fin des années 1990 un TSR à un jour, le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average), qui sert principalement de taux de référence variable pour le marché canadien des swaps indexés sur le

premier objectif se sont conclus en 2019, après que des améliorations au taux CORRA ont été proposées, validées dans le cadre de consultations et adoptées par la Banque du Canada. Cette dernière s'occupe depuis le 15 juin 2020 du calcul et de la publication du taux. Elle applique pour cela la méthode de calcul améliorée conçue par le Groupe de travail sur le TARCOT. Ce dernier a également recommandé des conventions pour les produits fondés sur le taux CORRA et travaillé avec les participants au marché, dont l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), pour fournir des clauses de repli robustes en cas d'abandon du taux CDOR.

Au début du mandat du Groupe de travail sur le TARCOT, le Canada avait été qualifié de « territoire à plusieurs taux » où les taux CORRA et CDOR coexisteraient comme taux de référence. Mais l'évolution des normes internationales et de la réglementation sur les taux de référence, ainsi que l'incidence accrue des changements réglementaires sur les émissions d'acceptations bancaires, a déclenché une révision plus fondamentale du taux CDOR. Le Forum canadien des titres à revenu fixe a donc élargi le mandat du Groupe de travail sur le TARCOT en septembre 2020 afin d'y inclure l'examen du taux CDOR et la formulation de recommandations sur la base des résultats de cet examen. En décembre 2021, le groupe a terminé son examen et publié un [livre blanc](#) dans lequel il recommande que l'administrateur du taux CDOR, soit Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (RBSL), cesse la publication de ce taux après juin 2024.

À la suite d'une consultation publique, RBSL a annoncé le 16 mai 2022 qu'il cesserait de publier le taux CDOR après le 28 juin 2024. Cette décision a été autorisée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers. De même, le Bureau du surintendant des institutions financières a publié ses attentes prudentielles à l'égard des institutions financières et des régimes de retraite privés sous réglementation fédérale concernant l'abandon du taux CDOR. Ces attentes cadrent avec la recommandation du Groupe de travail sur le TARCOT pour une transition en deux étapes. L'ISDA a confirmé que l'annonce de RBSL constitue un « événement déclencheur de l'abandon du taux de référence » en vertu du supplément qu'elle a publié sur les clauses de repli visant les TIO⁷. Cette annonce déclenche également l'entrée en vigueur de l'ajustement d'écart pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR assorties de clauses de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOT.

Considérant que le taux CDOR sera abandonné après juin 2024 et que le secteur public a donné son appui au plan de transition du Groupe de travail sur le TARCOT, le mandat principal de ce dernier est à présent de veiller au bon déroulement de cette transition.

Principaux objectifs

Désormais, les grands objectifs du Groupe de travail sur le TARCOT seront les suivants :

- 1) Soutenir l'adoption du taux CORRA en tant que principal indice financier de référence pour les produits dérivés et les titres et prêts à taux variable canadiens, ainsi que la transition à ce taux.

taux à un jour. Le Groupe de travail sur le TARCOT a donc axé ses efforts sur l'amélioration du taux CORRA plutôt que sur l'élaboration d'un nouveau TSR.

⁷ En conséquence de cette annonce, Bloomberg a fixé l'ajustement de l'écart par rapport au taux CDOR pour les produits dérivés fondés sur ce taux et libellés en dollars canadiens. La société a procédé en se basant sur la documentation de l'ISDA qui renferme le supplément sur les clauses de repli visant les TIO.

- 2) Concevoir et exécuter, en collaboration avec des intervenants du secteur, un plan de transition englobant tous les produits fondés sur le taux CDOR.
- 3) Sensibiliser le secteur au besoin de se préparer à l'abandon du taux CDOR, notamment par l'intermédiaire des institutions membres du Groupe de travail sur le TARCOT.

Mener des consultations sur la nécessité d'un taux à terme prospectif basé sur le taux CORRA. Ce « taux CORRA à terme » serait uniquement utilisé pour les prêts fondés sur le taux CDOR et leurs dérivés. Si un tel taux est jugé nécessaire à l'issue de la consultation, le Groupe de travail sur le TARCOT en élaborera la méthode de calcul conformément aux principes de l'OICV et lui cherchera un administrateur du secteur privé. La viabilité à plus long terme de tout nouveau taux à terme sera conditionnelle au maintien de la conformité de celui-ci avec les principes de l'OICV. Les objectifs du Groupe de travail sur le TARCOT visent à garantir la solidité, la résilience et l'efficacité du régime canadien de taux de référence pour les années à venir. Les recommandations formulées tiendront compte des commentaires des parties prenantes concernées.

Organisation

- Le Groupe de travail sur le TARCOT sera formé de hauts représentants du secteur financier canadien, très au fait d'au moins l'un des domaines suivants : 1) les marchés de capitaux, y compris les produits dérivés; 2) le fonctionnement des marchés du financement bancaire; 3) le crédit aux entreprises et les emprunts des entreprises.
- Les participants seront sélectionnés selon l'étendue de leurs connaissances et de leur expérience, et selon leur disponibilité pour participer aux travaux du Groupe de travail sur le TARCOT. Ils représenteront leur entreprise et devront :
 - contribuer à promouvoir l'utilisation du taux CORRA pour l'ensemble des produits financiers canadiens, y compris les produits dérivés et les obligations et prêts à taux variable, et à enclencher la transition;
 - faire connaître (ou mieux connaître) les démarches du Groupe de travail sur le TARCOT en ce qui a trait à la transition en deux étapes, tant au sein de leur organisation qu'auprès des intervenants externes concernés;
 - consacrer le temps et les ressources nécessaires aux travaux menés par le groupe de travail ou ses sous-groupes, le cas échéant;
 - disposer de pouvoirs suffisants pour amener l'entreprise qu'ils représentent à appuyer les activités du Groupe de travail sur le TARCOT et à y souscrire;
 - s'efforcer d'atteindre des résultats qui contribueront à rehausser l'efficacité et l'intégrité générales des marchés de capitaux canadiens;
 - participer activement aux rencontres et fournir au besoin les ressources requises pour le bon déroulement des travaux;
 - relayer l'information sur les enjeux de la transition auprès du groupe de travail et de la haute direction de l'entreprise qu'ils représentent;
 - assurer la direction de champs d'activité ou de sous-groupes constitués pour examiner des questions particulières, ou désigner des employés pour le faire⁸;

⁸ Les sous-groupes peuvent compter plus ou moins de représentants ou d'institutions membres que le Groupe de travail sur le TARCOT même, et leur composition tient compte de l'expertise pertinente requise.

- assister à toutes les réunions régulières en personne, lorsqu'elles sont prévues ainsi, ou par vidéoconférence, lorsqu'elles sont tenues virtuellement. Les délégués des représentants pourront assister aux réunions à titre exceptionnel, sous réserve de l'accord des coprésidents;
- être au fait de leurs obligations aux termes de la *Loi sur la concurrence*, et éviter de divulguer tout renseignement de nature délicate sur le plan de la concurrence. Les membres doivent informer les coprésidents de toute situation qui est préoccupante du point de vue de la *Loi sur la concurrence* et dont ils apprennent l'existence dans le cadre des discussions du groupe.
- Le groupe de travail sera coprésidé par un haut représentant de la Banque du Canada et un membre du Forum canadien des titres à revenu fixe. Un avocat de la Banque ou un conseiller juridique externe que celle-ci aura retenu assistera également à toutes les réunions du groupe (en personne ou par vidéoconférence) en qualité d'observateur.
- En plus de la Banque du Canada, 22 institutions du secteur financier canadien seront membres du groupe de travail. Les participants représenteront des sociétés des côtés acheteur et vendeur, ainsi que des émetteurs et des emprunteurs. Les fournisseurs d'infrastructures pourront en faire partie en tant que membres sans droit de vote. Le président du [Groupe consultatif sur le taux CORRA](#) sera un membre observateur⁹. La décision de modifier la taille ou la composition du groupe sera laissée à l'appréciation des coprésidents.
- Les décisions du groupe de travail seront prises par consensus, mais en cas d'impossibilité à dégager un consensus, les décisions seront prises à la majorité des deux tiers des voix.
- La Banque du Canada assurera les services de secrétariat. Après approbation, le mandat du groupe de travail, sa composition, les ordres du jour et procès-verbaux des réunions seront rendus publics dans la page Web consacrée au Groupe de travail sur le TARCOTM.
- Les sous-groupes seront des instances strictement consultatives. Ils soumettront périodiquement leurs conclusions ou recommandations au groupe de travail, qui décidera d'en débattre et de les accepter ou non.
- Le groupe de travail instaurera un dialogue avec un large éventail d'intervenants afin de parvenir au niveau de transparence nécessaire pour fédérer le plus grand nombre de parties prenantes autour de ses propositions. À cette fin, il pourrait par exemple organiser des tables rondes et publier des documents de consultation.
- Le Groupe de travail sur le TARCOTM et ses sous-groupes, le cas échéant, se réuniront au besoin. Les réunions se tiendront virtuellement ou, si elles ont lieu en personne, au Bureau de Toronto de la Banque du Canada ou dans les locaux d'une institution membre.

⁹ Si le président du Groupe consultatif sur le taux CORRA est un membre du Groupe de travail sur le TARCOTM, il demeure membre de ce dernier.