

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

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 (communément appelés TIO, taux interbancaires offerts) et de faciliter l'élaboration de taux complémentaires sans risque ou à risque quasi nul qui serviraient de référence pour certaines catégories d'opérations². 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 référence³.

En réponse au rapport de l'OSSG, de grands acteurs étatiques ont, depuis, constitué des groupes de travail réunissant des représentants des principaux participants au marché, des banques centrales et des exploitants d'infrastructures de marchés financiers avec pour mandat de formuler des recommandations et des stratégies de mise en œuvre fondées sur les objectifs énoncés par l'OSSG en vue de l'élaboration de taux de référence complémentaires⁴.

Au Canada, il existe depuis la fin des années 1990 un taux de référence à un jour sans risque, le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate), qui sert principalement de taux de référence variable pour le marché canadien des swaps indexés sur le taux à un jour. Dans la foulée des travaux amorcés par d'autres grands acteurs étatiques, le Canada a décidé de constituer sous l'égide du Forum canadien des titres à revenu fixe un groupe de travail qui définira et s'attachera à élaborer un nouveau taux de référence « à terme » sans risque pour les opérations en dollars canadiens, et qui examinera les améliorations dont pourrait faire l'objet le taux CORRA. Le taux à terme sans risque aurait vocation à servir de taux de référence complémentaire pour le marché canadien, en compagnie du taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate). À la faveur du développement de la liquidité du marché pour lequel il est employé, ce nouveau taux à terme pourrait éventuellement servir de taux de référence pour certains types de produits financiers ou de contrats, à la place du taux CDOR.

Principaux objectifs

Le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien a comme objectif premier de définir et de s'attacher à élaborer, pour les opérations libellées en dollars canadiens, un taux de référence à terme sans risque ou à risque quasi nul qui serait à la fois robuste, fiable, insensible aux

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

² *Reforming Major Interest Rate Benchmarks*, Conseil de la stabilité financière, 22 juillet 2014. (http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

³ *Principles for Financial Benchmarks*, OICV, juillet 2013. (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>)

⁴ Par exemple, l'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) aux États-Unis (<https://www.newyorkfed.org/arrc/index.html>).

tensions survenant sur les marchés, très difficilement manipulable et conforme aux principes de l'OICV régissant les indices financiers de référence. Le groupe de travail examinera aussi le taux à un jour sans risque existant et cherchera à l'améliorer⁵, en particulier par un accroissement du volume des opérations prises en compte dans le calcul du taux. Les missions précises du groupe de travail :

1. Déterminer et évaluer les solutions de rechange en matière de taux de référence à un jour sans risque ou à risque quasi nul pour les opérations de financement à un jour.
2. Définir les caractéristiques du nouveau taux à terme sans risque ou à risque quasi nul, y compris les échéances susceptibles d'être en demande pour un tel taux.
3. Proposer des mesures qui permettraient de s'assurer de la cohérence entre les nouveaux taux de référence à un jour et à terme, d'une part, et d'autres taux de référence sans risque utilisés dans le monde, d'autre part; veiller notamment à ce que ces nouveaux taux et le taux CORRA soient fondés sur un volume d'opérations suffisant.
4. Consulter les participants aux marchés (teneurs de marché et utilisateurs finaux) et autres intéressés afin de faciliter l'adoption généralisée du nouveau taux à terme et du taux à un jour remanié.
5. Établir, d'après les résultats de consultations des parties prenantes, le plan et le calendrier de mise en place du nouveau taux à terme et du taux à un jour remanié.

Organisation

- Le groupe de travail est formé de hauts représentants du secteur financier canadien, très au fait d'au moins l'un des domaines suivants : a) la tenue de marché et la négociation sur le marché des dérivés libellés en dollars canadiens; b) le fonctionnement du marché des pensions en dollars canadiens; c) les opérations de couverture effectuées par les utilisateurs finaux et les produits prenant appui sur les taux de référence pour les opérations en dollars canadiens; d) la gestion des risques et les incidences sur les taux de référence pour les opérations en dollars canadiens liées à l'utilisation de garanties. La composition du groupe de travail reflétera l'équilibre voulu dans la maîtrise de ces différents domaines.
- Les membres sont sélectionnés selon l'étendue de leurs connaissances et de leur expérience, et selon leur disponibilité pour participer aux travaux du groupe de travail. Ils représentent leur entreprise et doivent être prêts à :
 - 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 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;

⁵ Le calcul de ce taux, le taux CORRA, est actuellement fondé sur les opérations générales de pension à un jour sur titres du gouvernement du Canada réalisées par l'entremise de trois courtiers intermédiaires désignés. Thomson Reuters est l'actuel administrateur du taux CORRA.

- participer activement aux rencontres et fournir au besoin les ressources requises pour le bon déroulement des travaux;
 - relayer l'information sur les enjeux à la haute direction de l'entreprise qu'ils représentent;
 - assurer la direction ou faire partie de sous-groupes de travail spéciaux constitués pour se pencher sur des questions particulières;
 - assister à toutes les réunions périodiques en personne ou par vidéoconférence dans certains cas. 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 de travail.
- Le groupe de travail est coprésidé par l'un des hauts représentants de la Banque du Canada et l'un des membres du Forum canadien des titres à revenu fixe. Un avocat de la Banque du Canada ou un conseiller juridique externe que celle-ci aura retenu assiste également à toutes les réunions du groupe de travail (en personne ou par téléphone) en qualité d'observateur.
 - Le groupe de travail est initialement composé, en plus des représentants de la Banque du Canada, de 21 personnes représentant 14 institutions du secteur financier canadien. Les fournisseurs d'infrastructures pourront en faire partie en tant que membres sans droit de vote. La décision de modifier la taille ou la composition du groupe de travail est laissée à l'appréciation des coprésidents.
 - Les décisions du groupe de travail sont prises par consensus, mais en cas d'impossibilité à dégager un consensus, les décisions sont prises à la majorité des deux tiers des voix, chaque institution membre disposant d'une voix.
 - La Banque du Canada assure les services de secrétariat du groupe de travail. Après approbation, le mandat du groupe de travail, sa composition, les ordres du jour et procès-verbaux des réunions sont rendus publics dans la page Web consacrée au Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien.
 - Le groupe de travail peut former des sous-groupes spéciaux chargés de questions précises telles la méthode de calcul, les exigences en matière d'infrastructure ou les répercussions sur les plans juridique ou comptable. Les sous-groupes peuvent compter plus ou moins de représentants ou d'institutions membres que le groupe de travail même, et leur composition tient compte de l'expertise pertinente requise.
 - Les sous-groupes sont des instances strictement consultatives. Ils soumettent périodiquement leurs conclusions ou recommandations au groupe de travail, qui décide d'en débattre et de les accepter ou non.
 - Le groupe de travail instaure 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 et ses sous-groupes, le cas échéant, se réunissent au besoin. Les réunions se tiennent à la Banque du Canada ou dans les locaux d'une institution membre.