

7.4

Autres consultations

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Avis de consultation de l'Autorité et de la CVMO

Demande de désignation du taux CORRA à terme à titre de taux d'intérêt de référence désigné et de CanDeal Benchmark Administration Services Inc. en tant que son administrateur d'indice de référence désigné

(Texte publié ci-dessous)

Avis de consultation de l'Autorité et de la CVMO

Demande de désignation du taux CORRA à terme à titre de taux d'intérêt de référence désigné et de CanDeal Benchmark Administration Services Inc. en tant que son administrateur d'indice de référence désigné

Le 6 juillet 2023

Introduction

L'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**)¹ et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**)² ont chacune reçu de CanDeal Benchmark Administration Services Inc. (**CBAS**) une demande de décision en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable en vue d'établir ce qui suit :

- la désignation du taux CORRA à terme comme taux d'intérêt de référence désigné³;
- la désignation de CBAS à titre d'administrateur d'indice de référence désigné (l'**AIRD**) du taux CORRA à terme.

Le personnel de l'Autorité et celui de la CVMO (collectivement, le **personnel**) publie le présent avis de consultation (l'**avis**) avec les documents suivants pour une période de consultation de 30 jours :

¹ Au Québec, l'Autorité a reçu de CBAS une demande de décision de désignation en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec.

² En Ontario, la CVMO a reçu de CBAS une demande de décision de désignation en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (**LVMO**) et de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (**LCTM**) de l'Ontario.

³ Des dispositions du *Règlement 25-102 sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (le **Règlement 25-102**) s'appliquent aux taux d'intérêt de référence désignés. En Ontario, il sera établi ce qui suit à l'égard du taux CORRA à terme :

- il sera désigné comme indice de référence désigné en vertu du paragraphe 3 de l'article 24.1 de la LVMO et du paragraphe 3 de l'article 21.5 de la LCTM;
- il sera affecté comme taux d'intérêt de référence désigné pour l'application du Règlement 25-102 en vertu du paragraphe 7 de l'article 24.1 de la LVMO et pour celui de la *Rule 25-501 (Commodity Futures Act) Designated Benchmarks and Benchmark Administrators* de la CVMO (la **Rule 25-501**) en vertu du paragraphe 7 de l'article 21.5 de la LCTM.

Prévoyant essentiellement les mêmes obligations que le Règlement 25-102, la Rule 25-501 a été mise en œuvre en Ontario parce que ce dernier ne pouvait s'appliquer à la législation ontarienne sur les contrats à terme sur marchandises.

- Annexe A – Lettre de demande modifiée de CBAS (la **demande**)⁴;
- Annexe B – Organisation et structure de CBAS (la **structure de CBAS**).

En Ontario, la CVMO publie également pour consultation une Annexe C – *Projet de décision de désignation de la CVMO*.

La période de consultation prendra fin le **8 août 2023**. Consulter la rubrique « Processus de consultation » du présent avis pour savoir comment transmettre des commentaires.

Contexte de la demande

Taux d'intérêt de référence désigné, le taux Canadian Dollar Offered Rate (le **taux CDOR**) cessera d'être publié le 28 juin 2024⁵ :

- On s'attend à ce que les participants au marché utilisent le taux Canadian Overnight Repo Rate Average (le **taux CORRA**) comme taux de remplacement pour la plupart des instruments qui se fondent actuellement sur le taux CDOR. Le taux CORRA est un taux d'intérêt de référence administré par la Banque du Canada.
- Le taux CORRA à terme⁶ est un nouveau taux d'intérêt de référence devant remplacer le taux CDOR dans le cas de certains instruments ou, s'il y a lieu, certains dérivés connexes. Le taux CORRA à terme sera une mesure prospective du taux CORRA pour des échéances de 1 mois et de 3 mois qui sera fondé sur les attentes implicites des marchés des produits dérivés indexés sur le taux CORRA⁷. CBAS en est l'administrateur.
- L'usage du taux CORRA à terme sera limité, au moyen d'accords de licence, aux opérations de crédit commercial, aux prêts et aux produits dérivés connexes.

⁴ Pour l'avis :

- la version de l'Annexe A publiée au Québec correspond à la lettre de demande modifiée que CBAS a transmise à l'Autorité;
- la version de l'Annexe A publiée en Ontario correspond à la lettre de demande modifiée que CBAS a transmise à la CVMO.

⁵ Pour de plus amples renseignements sur l'abandon du taux CDOR, consulter l'Avis 25-309 du personnel des ACVM, *Enjeux liés à l'abandon du taux CDOR et à l'abandon attendu des acceptations bancaires* au <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2023/2023fev23-25-309-avis-acvm-fr.pdf>.

⁶ Le taux CORRA à terme est un projet qui a été créé par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le **Groupe de travail sur le TARCOT**). Pour de plus amples renseignements sur le rôle de celui-ci dans la création du taux CORRA à terme, voir l'article suivant : <https://www.banqueducanada.ca/2023/01/groupe-travail-tarcom-annonce-creation-taux-corra-a-terme/>.

⁷ Le taux CORRA à terme s'appuiera sur les transactions et les cours acheteur et vendeur des contrats à terme sur le taux CORRA négociés à la Bourse de Montréal.

- Il est à prévoir que le taux CORRA à terme facilitera l'abandon du taux CDOR sur le marché des prêts et des opérations de crédit commercial au Canada.

Par conséquent, le personnel et CBAS sont de l'avis suivant :

- le taux CORRA à terme devrait être désigné comme taux d'intérêt de référence désigné;
- CBAS devrait être désignée à titre d'AIRD du taux CORRA à terme.

Néanmoins, la décision de désigner ainsi le taux CORRA à terme et CBAS serait prise par le décideur compétent à l'Autorité et à la CVMO et est subordonnée à leur approbation.

Si le taux CORRA à terme et CBAS sont ainsi désignés, CBAS (en qualité d'AIRD du taux CORRA à terme) devra se conformer aux dispositions applicables du Règlement 25-102 et de la Rule 25-501 à l'égard de ce taux. En particulier, CBAS devra disposer des politiques, des procédures et des contrôles prescrits par le Règlement 25-102 (notamment en matière de conflit d'intérêts) et communiquer au public l'information exigée par ce règlement concernant le taux CORRA à terme.

Il apparaît que CBAS entend lancer le taux CORRA à terme auprès des participants au marché à une date (**la date de lancement**) tombant entre le 1^{er} et le 30 septembre 2023. Puisque le Règlement 25-102 institue un « régime de désignation » et non un « régime d'inscription » ou un « régime de permis », CBAS n'a pas à demander à l'Autorité et à la CVMO de désigner le taux CORRA à terme et elle-même à titre d'indice de référence désigné et d'AIRD, respectivement, avant la date de lancement.

L'Autorité et la CVMO en tant qu'autorités coresponsables

Les autorités membres des ACVM ayant pris le Règlement 25-102 ont aussi conclu un protocole d'entente (le **protocole**)⁸ concernant la surveillance des indices de référence et AIRD, y compris le traitement des demandes de désignation. Le protocole prévoit les modalités de coopération et de coordination des efforts des autorités en vue de la surveillance des indices de référence et AIRD, afin de garantir la cohérence, l'efficacité et l'efficacité de la de la surveillance globale , ainsi que le traitement efficient et efficace des demandes.

En vertu du protocole, il est prévu pour l'instant que l'Autorité et la CVMO agissent en qualité d'autorités coresponsables du taux CORRA à terme et de CBAS.

- Aucune autre autorité membre des ACVM n'entend faire de désignation à l'égard du taux CORRA à terme et de CBAS en ce moment.

⁸ Un exemplaire du protocole est affiché au https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/professionnels/structures-marche/indice-referenc/protocole-entente-indices-referenc-administrateurs-designes_fr.pdf.

- Puisque le Règlement 25-102 institue un « régime de désignation » et non un « régime d'inscription » ou un « régime de permis », il n'est pas nécessaire que les autres autorités membres des ACVM désignent le taux CORRA à terme et CBAS.

Conflits d'intérêts

La demande expose les modalités selon lesquelles CBAS prévoit relever et gérer les conflits d'intérêts.

L'Annexe B présente la structure de CBAS fournie par celle-ci⁹.

CBAS aura des politiques et procédures visant à interdire à ses employés et aux « membres de l'AIRD » (au sens du Règlement 25-102) de négocier des contrats à terme sur le taux CORRA et des titres ou des dérivés ayant ce taux ou le taux CORRA à terme comme taux de référence. En particulier, les employés de CBAS et les membres de l'AIRD ne pourront pas effectuer d'opérations sur les contrats à terme sur le taux CORRA négociés à la Bourse de Montréal pendant l'intervalle d'observation (au sens de l'Annexe A) ou autrement.

Licence d'utilisation du taux CORRA

Le personnel observe ce qui suit :

- les prêteurs souhaitant utiliser le taux CORRA à terme dans leurs conventions de prêt devront conclure un accord de licence pour ce faire;
- les emprunteurs n'auraient normalement à conclure un tel accord que s'ils souhaitent utiliser les données sur le taux CORRA à terme en temps réel (plutôt que de les consulter en différé sur le site Web du Groupe CanDeal ou du Groupe TMX gratuitement);
- la distribution du taux CORRA à terme à des utilisateurs qui en font un usage commercial afin de générer un bénéfice devra se faire conformément à une entente de collaboration en cours de négociation entre TSX et CBAS dans des conditions de pleine concurrence;
- l'entente de collaboration prévoira les droits relatifs à la licence d'utilisation partagés entre CBAS et TSX.

Pour répondre à certains enjeux de conflit d'intérêts, le personnel envisage d'obliger CBAS à prévoir¹⁰ que chacune des modifications suivantes devra, avant sa mise en œuvre, être examinée par le comité de surveillance établi conformément au Règlement 25-102 à l'égard d'un taux d'intérêt de référence désigné (le **comité de surveillance**) :

⁹ CBAS est une filiale indirecte de CanDeal Group Inc. (le **Groupe CanDeal**), dont TSX Inc. (**TSX**) est propriétaire à 14,29 %. TSX est une filiale directe du Groupe TMX Limitée (le **Groupe TMX**).

¹⁰ Par exemple, pour répondre à ces enjeux, le personnel de la CVMO envisage d'inclure une condition dans sa décision de désignation et celui de l'Autorité pourrait obliger CBAS à lui fournir un engagement. Autrement, il pourrait être demandé à CBAS de traiter ces enjeux dans tout autre type de document qui la lierait.

- toute modification des droits de licence ou des ententes connexes pour l'utilisation du taux CORRA à terme;
- toute modification de l'entente de collaboration conclue entre TSX et CBAS;
- toute modification d'une entente conclue entre CBAS et un membre du même groupe qu'elle.

À la connaissance du personnel, CBAS n'a pas encore formé le comité de surveillance, mais elle entend mettre la touche finale aux ententes initiales avant que la décision de désignation soit rendue.

Incidences sur certains participants au marché

Conformément au paragraphe 1 de l'article 21 du Règlement 25-102, certains participants au marché qui utilisent un indice de référence désigné dont la cessation pourrait avoir une incidence considérable sur eux, un titre qu'ils ont émis ou un dérivé auquel ils sont partie, doivent établir et maintenir un plan écrit indiquant les mesures qu'ils prendront dans cette situation¹¹.

Cette disposition ne s'applique qu'aux personnes inscrites, aux émetteurs assujettis, aux bourses reconnues, aux systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations ainsi qu'aux chambres de compensation reconnues au sens du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*¹².

Mécanisme de repli advenant la cessation de publication du taux CORRA à terme

Bien que le Groupe de travail sur le TARCOM se soit efforcé d'élaborer un taux de référence robuste et durable, il relève¹³ que la viabilité à long terme du taux CORRA à terme n'est pas garantie.

- La viabilité à long terme du taux CORRA à terme dépendra particulièrement de la liquidité des contrats à terme sous-jacents indexés sur le taux CORRA qui sont utilisés pour calculer le taux CORRA à terme.
- Si la liquidité de ces contrats n'est pas suffisante, CBAS (en qualité d'AIRD du taux CORRA à terme) devra ajuster sa méthode de calcul.

¹¹ Se reporter à l'article 21 du Règlement 25-102 pour connaître les autres obligations relatives au plan écrit.

¹² En Ontario, une obligation semblable prévue par la Rule 25-501 de la CVMO s'applique au participant au marché qui est une personne inscrite, une bourse de contrats à terme sur marchandises reconnue, une bourse de contrats à terme sur marchandises inscrite ou une chambre de compensation reconnue en vertu de la législation ontarienne sur les contrats à terme sur marchandises.

¹³ Voir l'article suivant : <https://www.banqueducanada.ca/2023/01/groupe-travail-tarcom-annonce-creation-taux-corra-a-terme/>.

- Si les modifications apportées ne permettent pas de présenter un taux de référence suffisamment robuste, CBAS aura deux choix : *i*) prendre les mesures nécessaires pour que le taux de référence représente de manière exacte et fiable le segment de marché ou de l'économie qu'il est censé représenter; ou *ii*) cesser de le publier, en veillant à fournir un préavis raisonnable.
- Le Groupe de travail sur le TARCOM s'attend donc à ce que tous les utilisateurs du taux CORRA à terme disposent de clauses de repli¹⁴ solides faisant référence à la documentation contractuelle pertinente prévoyant le remplacement, dans les circonstances appropriées, du taux CORRA à terme par le taux CORRA composé à terme échu et à ce qu'ils développent la capacité opérationnelle requise pour utiliser ces taux de rechange dans l'éventualité où le taux CORRA à terme cesserait d'être publié.

Processus de consultation

Le personnel lance une consultation publique de 30 jours sur tous les aspects du présent avis, de la demande et de la structure de CBAS. La CVMO y adjoint son projet de décision de désignation.

Veillez transmettre vos commentaires écrits par courriel au plus tard le **8 août 2023** aux adresses suivantes :

M^e Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour Cominar
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Benchmark Oversight
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West, 22nd Floor
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
benchmarkoversight@osc.gov.on.ca

Veillez les fournir en format Microsoft Word.

La confidentialité des commentaires ne peut être préservée puisque les mémoires et le résumé des commentaires reçus pendant la période de consultation seront publiés.

¹⁴ Les « clauses de repli » désignent les modalités d'un instrument prévoyant le processus de recours à un taux de rechange lorsqu'un taux de référence n'est plus disponible.

Questions

Veillez adresser vos questions sur le contenu de l'avis (et, dans le cas de la CVMO, de son projet de décision de désignation) à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
Analyste expert à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4323
roland.geiling@lautorite.qc.ca

Xavier Boulet
Analyste expert à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4367
xavier.boulet@lautorite.qc.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

Melissa Taylor
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 596-4295
mtaylor@osc.gov.on.ca

Darren Sutherland
Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8234
dsutherland@osc.gov.on.ca

Veillez adresser vos questions sur le contenu de la demande et de la structure de CBAS à la personne suivante :

Louise Brinkmann
Responsable de la conformité
CanDeal Benchmark Administration Services Inc.
647 484-1580
lbrinkmann@canddeal.com

ANNEXE A
LETTRE DE DEMANDE MODIFIÉE

Le 28 février 2023, en la version modifiée et mise à jour le 20 juin 2023

Par courriel

Autorité des marchés financiers
800, rue du Square Victoria, bureau 2200
Montréal (Québec)
H3C 0B4

À l'attention de : Serge Boisvert, Analyste expert à la réglementation, Direction de
l'encadrement des activités de négociation
Xavier Boulet, Analyste expert à la réglementation, Direction de l'encadrement
des activités de négociation
Roland Geilling, Analyste produits dérivés, Direction de l'encadrement des
activités de négociation
Francis Paradis, avocat, Direction des affaires juridiques

Messieurs,

Objet : Demandes (**demandes**) présentées en vertu de l'article 186.2.0.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (**LVMQ**) au nom de CanDeal Benchmark Administration Services Inc. (**CBAS**) pour obtenir la désignation de CBAS en tant qu'administrateur d'indice de référence désigné (**AIRD**) et la désignation du taux CORRA à terme comme taux d'intérêt de référence désigné aux fins du Règlement 25-102 *sur les indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés* (**Règlement 25-102**).

Introduction

Nous sommes les conseillers juridiques de CBAS dans le cadre des demandes aux termes de la LVMQ pour la désignation de l'AIRD et la désignation du TIR¹ (collectivement, les **désignations**). Une demande distincte est présentée pour les désignations à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**)².

La CVMO et l'AMF agiront à titre d'autorités responsables pour les demandes

¹ Dans le présent document « TIR » fait référence à un taux d'intérêt de référence et « TIR désigné » fait référence à un taux d'intérêt de référence désigné.

² Cette demande sera présentée en vertu du Multilateral Instrument 25-102 *Designated Benchmarks and Benchmark Administrators*, de l'article 24.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et de l'article 21.5 de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (Ontario).

Il y a lieu de se reporter à l'article 5 du *Protocole d'entente concernant la surveillance des indices de référence et administrateurs d'indice de référence désignés*³ (**protocole d'entente**). Nous avons lu le protocole d'entente qui permet aux signataires de décider de la façon dont une demande sera traitée. Nous croyons savoir que la CVMO et l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) seront chacune choisies comme autorités coresponsables (les **autorités responsables**) aux fins des demandes.

Aperçu des désignations recherchées

Nous aborderons séparément et successivement la désignation du TIR et la désignation de l'AIRD.

Désignation du TIR

Fondement de l'adoption du taux CORRA à terme comme nouveau taux d'intérêt de référence

CBAS présente une demande aux termes de la LVMQ pour que le taux CORRA à terme soit désigné comme TIR.

Méthodologie du taux CORRA à terme

Le taux CORRA à terme est le taux sans risque à terme qui doit remplacer le taux offert en dollars canadiens (*Canadian Dollar Offered Rate* ou **CDOR**) après le 28 juin 2024 dans le cas de certains instruments ou, s'il y a lieu, certains produits dérivés connexes. La discussion qui suit est fondée sur la méthodologie publiée le 11 janvier 2023 par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM)⁴.

Le taux calculé du taux CORRA à terme est censé refléter, à un moment spécifique, le taux des swaps indexés sur le taux à un jour basés sur le taux CORRA⁵ pour des échéances de 1 mois et de 3 mois⁶. La méthode s'appuie sur des recherches ainsi que sur les taux à terme sans risque qui existent déjà ailleurs, comme aux États-Unis et au Royaume-Uni, et elle a été mise au point par le Groupe de travail sur le TARCOM et des groupes de travail composés d'experts de l'ensemble du secteur canadien, y compris de la Banque du Canada.

Les arguments en faveur de la création d'un taux CORRA à terme ont été évoqués pour la première fois dans le [Livre blanc sur le taux CDOR de 2021 du Groupe de travail sur le TARCOM](#), où il a été noté que le Groupe de travail sur le TARCOM mènerait des consultations sur l'établissement éventuel d'un taux à terme prospectif. Les résultats de cette consultation publique ont révélé que les entreprises non financières canadiennes, en particulier, exprimaient

³ <https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-ententes-vm/2021mai27-MOU-CSA-benchmark-oversight-fr.pdf>.

⁴ Voir la publication du Groupe de travail sur le TARCOM à <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2023/01/methode-calcul-taux-corra-terme.pdf>.

⁵ Le taux des opérations de pension à un jour (*Canadian Overnight Repo Rate Average*, ou **CORRA**) sert de mesure du coût du financement à un jour en dollars canadiens sur le marché général des pensions pour les opérations garanties au moyen de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada. Voir <https://www.banqueducanada.ca/taux/taux-dinteret/le-taux-corra/methode-calcul-corra>.

⁶ Le taux CORRA à terme sera une mesure prospective du taux CORRA pour des échéances de 1 mois et de 3 mois qui sera fondée sur les attentes implicites des marchés des produits dérivés indexés sur le taux CORRA. Le taux sera calculé en fonction des contrats à terme basés sur le taux CORRA de 1 mois et de 3 mois négociés à la Bourse de Montréal (**MX**).

le ferme désir d'avoir un taux CORRA à terme à leur disposition, car un tel taux serait plus pratique d'un point de vue opérationnel et faciliterait la prévision des flux de trésorerie.

Calcul du taux CORRA à terme⁷

CBAS supervisera la façon dont le taux CORRA à terme est déterminé et fourni selon la méthodologie du Groupe de travail sur le TARCOT. Cela inclura certains services de calcul.

Le taux CORRA à terme proposé par le Groupe de travail sur le TARCOT comprend deux échéances, à savoir 1 mois et 3 mois. Ces taux sont calculés selon une méthode fondée sur un ordre de priorité à deux niveaux (soit « **niveau 1** » et « **niveau 2** »). Le Groupe de travail sur le TARCOT prévoit que la plupart du temps, le calcul sera basé sur l'approche de niveau 1 laquelle s'appuie sur les transactions et les offres d'achat et de vente exécutables pour les contrats à terme indexés sur le taux CORRA. Il s'attend à ce que l'approche de niveau 2 serve de solution de repli si la liquidité de ces contrats à terme n'est pas suffisante un jour donné.

Le calcul du taux CORRA à terme se fera par étapes, de la façon suivante :

Étape 1

On commencera par calculer un prix moyen unique pour chacun des contrats à terme indexés sur le taux CORRA considérés (soit les trois premiers contrats de 1 mois et les deux premiers contrats de 3 mois) en se fondant sur les transactions et un échantillon aléatoire des offres d'achat et de vente exécutables du registre central des ordres à cours limité enregistrées durant un laps de deux heures allant de 10 h à 12 h, heure de l'Est (**l'intervalle d'observation**).

Étape 2

S'il y a suffisamment de transactions et/ou d'ordres à cours limité visant tous les contrats à terme nécessaires pour élaborer la courbe, on utilisera la méthode de niveau 1. Cette méthode vise à établir une courbe de prévision du taux CORRA à partir des prix moyens des contrats à terme, qui permettra par la suite de calculer le taux CORRA à terme à 1 mois et à 3 mois.

Étape 3

S'il n'y a pas assez de transactions et/ou d'ordres à cours limité pour utiliser la méthode de niveau 1 pour une échéance donnée (c'est-à-dire le taux CORRA à terme à 1 mois ou à 3 mois), la méthode de niveau 2 sera utilisée.

Cette dernière consiste à calculer un taux CORRA à terme de rechange en utilisant le taux publié le jour ouvrable précédent et un ajustement de cette valeur destiné à tenir compte de toute variation des taux CORRA passés qu'on calcule sur la période qui correspond à l'échéance considérée.

La méthode de calcul du taux CORRA à terme proposée par le Groupe de travail sur le TARCOT tient compte à la fois des transactions conclues et des offres d'achat et de vente exécutables pour les contrats à terme indexés sur le taux CORRA négociés à la MX.

⁷ *Supra* note 5, aux pages 3 et suivantes à partir desquelles la description fournie ici est tirée.

Les données utilisées pour calculer le taux CORRA à terme sont recueillies à l'intérieur de l'intervalle d'observation pour garantir une meilleure représentativité du taux. Cet intervalle d'observation prolongé signifie également que le taux à terme ne dépend pas de transactions individuelles effectuées pendant un court laps de temps. Le moment de l'intervalle d'observation a été choisi spécifiquement pour débiter après l'annonce des décisions de la Banque du Canada concernant le taux directeur et la publication de la plupart des nouvelles données économiques afin de limiter la volatilité des prix des contrats à terme indexés sur le taux CORRA à l'intérieur de l'intervalle d'observation.

L'intervalle d'observation sera subdivisé en douze plages de 10 minutes afin de garantir le calcul d'un taux représentatif sur l'ensemble de l'intervalle. L'AIRD utilisera comme données sous-jacentes (i) les prix des transactions observés pour chaque plage de l'intervalle d'observation et (ii) un aperçu du cours des offres d'achat et de vente exécutables pour les contrats à terme indexés sur le taux CORRA figurant au registre central des ordres à cours limité qui sera réalisé à un moment choisi au hasard à l'intérieur de chacune de ces mêmes plages.

Pour être jugée « valide », une plage individuelle doit correspondre au minimum à la taille de marché standard (**TMS**) pour l'échéance considérée, soit 1 milliard de dollars pour l'échéance de 1 mois et 750 millions de dollars pour celle de 3 mois. Ces TMS reflètent (a) la somme des transactions effectuées sur toute la durée de la plage et (b) le fait que des offres d'achat et de vente « acceptables » sont exécutables pourvu que les cours acheteur et vendeur pondérés en fonction du volume total jusqu'à concurrence du TMS se situent à 5 pb ou moins l'un de l'autre.

CBAS calcule un prix moyen pour chaque plage en fonction des meilleurs cours acheteur et vendeur compris dans l'échantillon en tenant compte de ce qui suit :

1. Lorsque la valeur des transactions est égale ou supérieure à la TMS pour une plage donnée, c'est l'ensemble des transactions à l'intérieur de la plage, et non un échantillon des offres d'achat et de vente, qui est utilisé pour calculer le cours moyen pondéré en fonction du volume.
2. Lorsque la valeur des transactions pour la plage est inférieure à la TMS, des offres d'achat et de vente acceptables sont utilisées parallèlement aux transactions pour calculer le prix moyen.

Un cours acheteur moyen pondéré en fonction du volume pour la plage est calculé pour une transaction correspondant à la taille de marché standard, puis un cours vendeur moyen, selon la même méthode. Cela est fait en utilisant les transactions effectuées à l'intérieur de la plage avec les offres d'achat et de vente acceptables, jusqu'à ce que la taille de marché standard soit atteinte. Les cours moyens pondérés en fonction du volume sont calculés à l'aide d'un système de pondération qui attribue plus de valeur aux transactions et aux cours acheteur et vendeur situés près du prix moyen. Le prix moyen entre les cours acheteur et vendeur ainsi calculés correspond au prix moyen déterminé pour la plage en question.

3. Lorsque le volume des transactions et des offres d'achat et de vente à l'intérieur d'une plage donnée est insuffisant, aucun prix moyen ne peut être déterminé et la plage est jugée non valide aux fins de calcul d'un prix.

S'il y a entre 4 et 12 plages valides dans un intervalle d'observation, il convient d'utiliser la méthode de niveau 1 pour calculer un prix spécifique de contrat à terme. Ce prix correspond à la médiane de l'ensemble des prix moyens des plages valides (la médiane est définie comme la plage du milieu; si les plages valides sont en nombre pair, la moyenne entre les deux plages centrales sera utilisée). S'il est impossible de remplir quatre plages, ce prix de contrat à terme ne pourra pas servir à l'élaboration de la courbe.

Élaboration de courbe

Pour être considérées comme valides, les courbes doivent aussi rendre compte d'un nombre minimal de contrats à terme, ce qui s'établit de la façon suivante :

- Pour l'échéance de 1 mois, la valeur du taux à fixer doit, pour être valide, se fonder au minimum sur les prix des deux premiers contrats de 1 mois. Sinon, la méthode de niveau 2 sera employée.
- Pour l'échéance de 3 mois, la valeur du taux à fixer doit, pour être valide, se fonder au minimum sur les prix des deux premiers contrats de 3 mois et sur les prix des trois premiers contrats de 1 mois. Sinon, c'est la méthode de niveau 2 qui sera employée.

Les méthodes de niveau 1 et de niveau 2 peuvent s'appliquer séparément pour les valeurs du taux CORRA à terme à 1 mois et à 3 mois devant être fixées.

Dans le cadre de la méthode de niveau 1, le taux CORRA à terme sera calculé selon une méthode qui a été développée par la Réserve fédérale de New York⁸. On détermine une trajectoire pour les taux CORRA en supposant que ces taux suivent une fonction étagée à valeurs constantes sur des segments et qu'ils ne s'inscrivent à la hausse ou à la baisse que le lendemain d'une date d'annonce préétablie de la Banque du Canada.

CBAS utilisera les contrats à terme indexés sur le taux CORRA de la MX, qui donnent une estimation du niveau du taux CORRA au cours d'une période donnée (1 ou 3 mois), afin d'estimer une trajectoire optimale pour les taux à un jour en vue de calculer les valeurs du taux CORRA à terme à 1 mois et à 3 mois.

Dans le cadre de la méthode de niveau 2, une version de rechange du taux CORRA à terme est calculée sur la base du taux publié le jour ouvrable qui précède le jour considéré. Plus précisément, le taux du jour considéré correspondra au taux composé calculé rétrospectivement pour l'échéance spécifique (1 mois ou 3 mois) au jour considéré, auquel s'ajoutera la différence entre a) la valeur du taux CORRA à terme établie le jour ouvrable précédent et b) le changement dans la valeur calculée d'un taux composé rétrospectivement par rapport au jour ouvrable précédent pour la même échéance.

Cette méthode de repli peut être utilisée pour une période pouvant aller jusqu'à dix jours ouvrables consécutifs, après quoi CBAS doit évaluer la liquidité sous-jacente des contrats à terme indexés sur le taux CORRA et déterminer s'il y a lieu de modifier la méthode de calcul pour garantir sa robustesse.

⁸ Erik Heitfield et Yang-Ho Park (2019). *Inferring Term Rates from SOFR Futures Prices*, Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, coll. « Finance and Economics Discussion », n° 2019-014. Washington, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2019.014>.

Le taux déterminé à partir de cette méthode de repli est utilisé lorsque la liquidité des contrats à terme sous-jacents n'est pas suffisante pour calculer un taux basé sur des transactions ou des cotations exécutable, ce qui pourrait soulever la question de la viabilité du taux à long terme. C'est pourquoi, si la méthode de niveau 2 est employée pendant dix jours ouvrables consécutifs, il est prévu que CBAS et le comité de surveillance de CBAS (**comité de surveillance**) se réunissent afin de déterminer s'il est possible de modifier la méthode de calcul pour qu'un taux conforme au Règlement 25-102 puisse être publié, ou si le taux devrait plutôt être abandonné de façon ordonnée. Toute modification importante de la méthode nécessitera une consultation publique, comme l'exige le Règlement 25-102.

Surveillance, examen et mise à jour du TIR

L'AIRD entend s'en remettre à la structure de gouvernance prévue dans le Règlement 25-102 et à ses politiques internes associées pour l'examen du TIR afin de s'acquitter de ses responsabilités en vertu du Règlement 25-102.

Cette structure de gouvernance prescrit les interactions entre le conseil d'administration de l'AIRD (**conseil de l'AIRD**) et un comité de surveillance non composé de membres du conseil de l'AIRD. Le personnel de soutien (y compris le personnel en impartition) et un dirigeant responsable de la conformité auront la responsabilité collective d'élaborer, de mettre en œuvre et de surveiller l'efficacité des politiques et procédures conçues pour assurer collectivement l'intégrité et la fiabilité du TIR désigné, notamment en veillant à ce que la méthode de calcul pour établir le TIR soit suivie.

Le dirigeant responsable de la conformité peut être considéré comme un collecteur d'informations pour le comité de surveillance et, en définitive, le conseil de l'AIRD. L'information provenant des plaintes, des contestations de l'exactitude des calculs, des signalements par des dénonciateurs, des antécédents réels avec le TIR et de l'administration des politiques de l'AIRD est recueillie et organisée par le dirigeant responsable de la conformité à titre d'information et de contribution aux décisions pour le comité de surveillance.

Le comité de surveillance exercera un jugement indépendant à l'égard de ces informations et contributions aux décisions, ainsi que sur les rapports d'assurance périodiques de tiers. Le comité de surveillance s'appuiera sur son indépendance par rapport au conseil de l'AIRD, applique son expertise avec le TIR et les utilisateurs associés et son expérience pour formuler des recommandations et des rapports au conseil de l'AIRD, pour transférer les questions au conseil pour décision et, dans les cas appropriés, pour faire des rapports aux organismes de réglementation.

Le comité de surveillance s'attache principalement à assurer et à promouvoir la fiabilité, et l'intégrité du TIR ainsi que son utilité continue pour les utilisateurs. À cette fin, le mandat du comité de surveillance crée de nombreuses responsabilités en matière de surveillance du TIR.

Le conseil de l'AIRD assure la liaison avec TSX Inc. (**TSX**), au besoin, pour traiter les contestations de l'exactitude des calculs du TIR qui peuvent survenir en raison de la façon dont TSX a exécuté les étapes pré-calcul et pour assimiler la rétroaction des utilisateurs commerciaux du TIR. Le conseil de l'AIRD constitue également le comité de surveillance et agit sur ses recommandations, et il administre les politiques et les relations d'impartition de l'AIRD. À ce titre, il prend des décisions sur les modifications à apporter au TIR.

Publication d'information relative au TIR

Le Règlement 25-102 exige que de l'information soit publiée par CBAS au sujet de la méthodologie d'établissement du taux CORRA à terme et du processus visant à examiner et à corriger la méthodologie, et à y apporter des modifications significatives. Une modification sera jugée significative en fonction de l'ampleur de la modification, de son potentiel de compromettre la stabilité et l'intégrité de l'indice de référence et de la mesure dans laquelle elle sera acceptée sur le marché ou s'écartera des normes sectorielles existantes.

Séparément, une déclaration relative à l'indice de référence doit être publiée quant aux utilisations et applications prévues pour comprendre le segment du marché ou de l'économie auquel l'indice de référence se rapporte. Cette déclaration doit notamment porter sur les circonstances dans lesquelles l'indice de référence pourrait ne pas atteindre son objectif visé et cesser d'être publié et indiquer également si, dans quelle mesure et par qui un jugement d'expert doit être exercé pour établir l'indice de référence. Ces informations doivent au moins être publiées sur le site Web de CBAS et être accessibles sans frais par le public.

Information à fournir aux termes des demandes

L'instruction générale relative au Règlement 25-102 (l'IG) exige que les demandes contiennent les mêmes renseignements que ceux exigés par l'Annexe 25-102A1 *Formulaire annuel de l'administrateur d'indice de référence désigné (A1)* et l'Annexe 25-102A2 *Formulaire annuel de l'indice de référence désigné (A2)*, dans un format conforme à ces formulaires⁹. Afin d'accélérer l'examen des demandes, CBAS a préparé et soumis les documents A1 et A2. Étant donné que CBAS n'a pas encore été désigné à titre d'AIRD, les renseignements requis dans les formulaires n'existent pas tous pour le moment, mais les formulaires étaient complets à la date des demandes originales. Les formulaires seront mis à jour avant les désignations.

Pourquoi le taux CORRA à terme devrait être un TIR désigné

Pour que le personnel de l'AMF recommande la désignation d'un TIR, l'indice de référence doit servir à fixer les taux d'intérêt de titres de créance ou doit servir par ailleurs de référence pour des dérivés ou d'autres instruments¹⁰. Cette exigence devrait être satisfaite une fois que le taux CORRA à terme aura remplacé le CDOR à certaines fins et elle est déjà été appuyée par un processus de consultation publique¹¹.

Comme le confirment les passages introductifs du document préparé par le Groupe de travail sur le TARCOR qui décrivent la méthodologie du taux CORRA à terme¹² et la consultation publique qui a précédé son élaboration :

« ...Les résultats de cette consultation ont amené le Groupe de travail à conclure qu'un taux CORRA à terme faciliterait le passage du taux CDOR au taux CORRA sur le marché des prêts et des opérations de crédit commercial au Canada. C'est pourquoi il a décidé d'établir les paramètres de la création d'un taux de référence qui soit conforme aux exigences de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) avec les parties prenantes

⁹ IG sous la rubrique « Catégories de désignations ».

¹⁰ IG sous la rubrique « Paragraphe 1 de l'article 1—Définition de l'expression "taux d'intérêt de référence désigné" ».

¹¹ Voir <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2021/12/CARR-Results-of-the-CARR-review-of-CDOR-Whitepaper-Final-FR.pdf>.

¹² *Supra*, note 4.

appropriées. Même si la plupart des instruments financiers seront indexés sur le taux CORRA, le Groupe de travail a cerné un certain nombre de cas où le taux CORRA à terme pourrait être utilisé. Ces cas d'utilisation feront partie des accords de licence régis par l'administrateur du taux de référence (pour de plus amples renseignements, voir la liste des cas d'utilisation du taux CORRA à terme établie par le Groupe de travail sur le TARCOM) ».

Ces cas d'utilisation comprennent les opérations de crédit commercial, les prêts et les dérivés associés aux prêts¹³.

Comme il est indiqué dans l'IG¹⁴, la désignation du taux CORRA à terme en tant que TIR exige que l'on se penche sur la question de savoir si le TIR a des « contributeurs d'indice de référence »¹⁵ puisque les activités de ces contributeurs peuvent exiger qu'ils respectent les codes de conduite qui sont supervisés par l'AIRD.

La question de savoir si ces exigences réglementaires sont déclenchées dépend de la question de savoir si les « données sous-jacentes » utilisées dans le calcul du TIR sont considérées comme « fournies »¹⁶. Les données sous-jacentes qui sont accessibles au public et qui sont disponibles gratuitement ou à un coût raisonnable ne sont pas considérées comme « fournies »¹⁷. Tel qu'il est indiqué ci-dessus, le taux CORRA à terme sera calculé à partir des transactions et des offres d'achat et de vente exécutables pour les contrats à terme basés sur le taux CORRA de 1 et 3 mois négociés publiquement à la MX figurant au registre central des ordres à cours limité sur une période de calcul donnée. Par conséquent, les données ne semblent pas être « fournies » et, à notre avis, il n'est pas nécessaire d'établir un code de conduite puisqu'il n'y a pas de contributeur.

Après la publication du communiqué de presse du 11 janvier 2023 décrivant la méthodologie du taux CORRA à terme, la MX a invité les participants agréés (**PA**) et certaines autres personnes¹⁸ à participer à un programme de maintien de marché et à présenter une proposition décrivant leurs compétences et leur intérêt quant aux activités de maintien de marché des contrats à terme basés sur le taux CORRA de 1 mois négociés à la MX (les **contrats**). La durée du programme de maintien de marché sera de 3 ans au maximum. Deux PA ont depuis été sélectionnés à titre de mainteneurs de marché et ont été tenus de signer une convention de maintien de marché standard avec la MX.

Les mainteneurs de marché devront afficher un marché respectant la taille minimale et l'écart maximal stipulés (ou mieux) pendant une proportion de temps prédéfinie. La convention de maintien de marché inclura aussi d'autres exigences liées au règlement quotidien des marchés, à la période de report trimestriel ou des obligations de nature quantitative ou qualitative.

¹³ Pour une récente mention de cas d'utilisation, voir :

<https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2023/2023fev23-25-309-avis-acvm-fr.pdf>.

¹⁴ IG sous la rubrique « Paragraphe 3 de l'article 1 — "Interprétation de la fourniture de données sous-jacentes" ».

¹⁵ En vertu de l'Annexe A du Règlement 25-102, « contributeur à un indice de référence » s'entend d'une personne qui se livre ou participe à la fourniture de renseignements qui serviront à un administrateur d'indice de référence pour établir un indice de référence.

¹⁶ *Supra*, note 14.

¹⁷ *Id.*

¹⁸ La demande de proposition de la MX a été émise à l'attention des PA et des PA étrangers, ainsi qu'à leurs clients éligibles. Voir https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/009-23_fr.pdf.

La MX effectuera un suivi de l'activité des mainteneurs de marché dans le registre des ordres pour déterminer s'ils se conforment aux obligations énoncées dans la convention de maintien de marché. La MX sera seule responsable de la surveillance du respect par les mainteneurs de marché des obligations du programme de maintien de marché conformément aux modalités de la convention de maintien de marché.

En leur qualité de mainteneurs de marché, les deux PA coteront des prix pour les contrats désignés qui seront visibles par les contreparties sur la MX et aboutiront à des transactions publiquement visibles sur une bourse organisée : la MX. Par conséquent, nous soutenons que l'ajout de la caractéristique de maintien de marché ne modifie pas l'analyse ni la conclusion selon laquelle le taux CORRA à terme n'implique pas de données considérées comme fournies.

Autres considérations

Une exigence pour les demandes est qu'elles portent sur deux questions supplémentaires : premièrement, le TIR devrait-il être un « indice de référence fondé sur des données réglementées »¹⁹ et deuxièmement, s'il devrait être un « indice de référence essentiel ».

Nous soutenons que les deux questions doivent recevoir une réponse négative et chacune d'elles est brièvement examinée dans les paragraphes suivants.

Le taux CORRA à terme n'est pas un indice de référence fondé sur des données réglementées

Nous croyons savoir qu'étant donné que les données utilisées pour le taux CORRA à terme ne seront pas toutes des « données réglementées », le taux CORRA à terme ne serait pas un indice de référence fondé sur des données réglementées.

- La méthodologie du taux CORRA à terme publiée le 11 janvier 2023 énonce que : « Le taux sera calculé en fonction des contrats à terme basés sur le taux CORRA de 1 mois et de 3 mois négociés à la Bourse de Montréal, en tenant compte aussi bien des transactions réalisées que des offres d'achat et de vente exécutables du registre central des ordres à cours limité pendant une période de calcul spécifique ».
- Les offres d'achat et de vente exécutables ne sont pas des « données de transaction » au sens du paragraphe 1(1) du Règlement 25-102 et ne sont donc pas des données réglementées. Voir les directives existantes dans l'instruction générale 25-102 sous la rubrique « Paragraphe 1 de l'article 1 - Définition de l'expression "indice de référence fondé sur des données réglementées désigné" ».

Le taux CORRA à terme n'est pas un indice de référence essentiel

Lorsqu'un TIR désigné devient plus important au fil du temps pour les marchés financiers canadiens, un organisme de réglementation peut demander qu'il soit désigné comme étant un

¹⁹ IG sous les rubriques « Catégories de désignations » et « Paragraphe 1 de l'article 1 - Définition de l'expression "indice de référence fondé sur des données réglementées désigné" » : « ...Comme il est indiqué ci-dessous, nous nous attendons à ce que l'administrateur d'indice de référence qui demande la désignation d'un indice de référence expose par écrit les raisons pour lesquelles il estime qu'il s'agit ... d'un indice de référence fondé sur des données réglementées. »

indice de référence essentiel²⁰. Pour être considéré comme « essentiel », l'IG fournit deux facteurs illustratifs ²¹, aucun desquels ne s'applique au taux CORRA à terme :

- a) l'indice de référence est utilisé directement ou indirectement dans une combinaison d'indices comme référence pour des instruments ou des contrats, ou pour mesurer le rendement de fonds d'investissement, ayant une valeur totalisant au moins 400 milliards de dollars au Canada, sur la base de l'ensemble des échéances ou des durées comprises dans l'indice de référence, le cas échéant; ou
- b) l'indice de référence remplit l'ensemble des critères suivants :
 - i. il est utilisé, directement ou indirectement, dans une combinaison d'indices de référence comme référence pour des instruments ou des contrats, ou pour mesurer le rendement de fonds d'investissement, ayant une valeur totale substantielle dans un ou plusieurs territoires du Canada, sur la base de l'ensemble des échéances ou des durées comprises dans l'indice de référence, le cas échéant;
 - ii. il n'existe pas ou il existe très peu d'indices de référence de substitution orientés par le marché qui soient appropriés ;
 - iii. le fait qu'il cesse d'être fourni ou qu'il soit fourni sur la base de données sous-jacentes ne suffisant plus à le rendre totalement représentatif du segment du marché ou de l'économie qu'il est censé refléter, ou sur la base de données sous-jacentes non fiables, aurait des incidences défavorables substantielles sur ce qui suit :
 - A. l'intégrité du marché, la stabilité financière, l'économie réelle ou le financement d'entreprises dans un ou plusieurs territoires du Canada;
 - B. un nombre considérable de participants dans un ou plusieurs territoires du Canada.

Étant donné que le taux CORRA à terme n'a pas encore été lancé, le taux CORRA à terme ne correspond à aucun des deux facteurs susmentionnés et il n'est pas prévu qu'il corresponde à l'un ou l'autre des deux facteurs susmentionnés dans un avenir proche.

Désignation de CBAS en tant qu' AIRD

CBAS

CBAS a été constituée en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) (**LSAO**). Son conseil d'administration se compose actuellement de Jayson Horner, qui est également chef de la direction de CanDeal Group Inc. (**Group**), d'André Craig, président de Data and Analytics, division de CanDeal Innovations Inc. (**DNA**), la société mère de CBAS, et de Robert Kowalik, chef des finances de Group.

²⁰ IG sous la rubrique « Catégories de désignations ».

²¹ IG sous la rubrique « Paragraphe 1 de l'article 1 — Définition de l'expression "indice de référence essentiel désigné" ».

Comme le montrent les organigrammes figurant dans le document A1, CBAS est une filiale indirecte de Group. Les actionnaires de Group sont des courtiers en placement (**courtiers**) filiales de grandes banques canadiennes (collectivement, les **banques**) et la TSX. Les actionnaires de Group ont tous le même pourcentage d'actions de Group.

Group et DNA

Considéré en tant que groupe, Group est la société de portefeuille d'un certain nombre de sociétés régies par la LSAO. Ses principales entreprises sont CanDeal Markets Inc. (**Markets**) et DNA.

Markets exploite un marché électronique hors cote pour la négociation d'instruments à revenu fixe qui est réglementé à titre de système de négociation parallèle et qui est un marché membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (**OCRI**).

DNA offre des services de consultation pour aider les actionnaires de Group et les tiers, notamment pour rationaliser divers processus réglementaires pour les courtiers et les banques et d'autres processus pour la distribution commerciale de données par les courtiers.

Pourquoi CBAS devrait-elle devenir l'AIRD?

Nous soutenons que CBAS devrait être désignée comme l'AIRD parce que, comme l'atteste le document A1, elle a mis en place une structure de gouvernance qui répond aux exigences et aux objectifs du Règlement 25-102.

Le chef de la direction proposé de l'AIRD est Jayson Horner. Louise Brinkmann a été recrutée par CBAS pour agir à titre de dirigeant responsable de la conformité de l'AIRD. L'AIRD recevra également du soutien, par impartition, du chef des finances, du chef de la conformité et du chef de l'information de Group.

Le rôle de l'AIRD consiste, globalement, à protéger l'intégrité du TIR, à assurer la qualité et l'indépendance du TIR et à évaluer, et éventuellement améliorer, son efficacité.

Pour promouvoir l'intégrité du TIR, l'AIRD:

1. identifie les conflits d'intérêts potentiels et réels, y compris ceux qui découlent de sa propriété, et adopte des politiques et des procédures pour les identifier, les éliminer ou les gérer;
2. maintient une politique d'impartition (la **politique d'impartition**);
3. reçoit les plaintes relatives au TIR et enquête à leur sujet;
4. reçoit les contestations de l'exactitude des calculs concernant les prix établis et publiés pour le TIR et, avec l'assistance de la TSX au besoin, enquête à leur sujet;
5. maintient une politique en matière de dénonciation;
6. nomme les membres d'un comité de surveillance qui ne font pas partie du conseil de l'AIRD et qui ont une vaste responsabilité de superviser le TIR, de formuler des recommandations à son égard au conseil et de faire des rapports, dans des circonstances appropriées, aux autorités en valeurs mobilières qui sont responsables de l'AIRD et du TIR;
7. contrôle de façon appropriée l'utilisation d'informations confidentielles;
8. vérifie que le TIR est calculé conformément à la méthodologie utilisée pour établir le TIR;

9. obtient un rapport d'assurance d'un expert-comptable lorsque cela est requis aux termes du Règlement 25-102;
10. établit des systèmes pour que l'AIRD puisse passer des contrats pour les services requis qui sont impartis;
11. établit des contrôles visant à réagir efficacement aux interruptions commerciales, aux incidents de cybersécurité et aux atteintes à la sécurité des données; et
12. tient les livres et registres appropriés.

Parmi les éléments énumérés, ceux présentés ci-dessus en italiques facilitent particulièrement l'évaluation du TIR et l'évaluation de son efficacité. L'AIRD prend également en considération les éléments suivants pour évaluer la qualité du TIR :

1. commentaires reçus des utilisateurs commerciaux du TIR, y compris les courtiers et les banques,
2. commentaires des intervenants experts comme ceux de la Banque du Canada et du Groupe de travail sur le TARCOT,
3. commentaires de la TSX à titre de distributeur du TIR, et
4. commentaires des mainteneurs de marché de la MX à l'égard des contrats désignés qui sont utilisés comme données sous-jacentes pour le TIR.

Discussion sur les conflits d'intérêts

L'AIRD a une politique sur les conflits d'intérêts (**PCI**) qui accompagne le document A1. Comme il est indiqué dans la PCI, CBAS utilise les services de plusieurs parties, y compris des investisseurs dans sa société mère ultime, Group, et des parties avec lesquelles elle entretient des relations commerciales (collectivement, des **parties liées**) pour générer le taux CORRA à terme et distribuer, moyennant des frais, des données à une clientèle payante qui inclut également ces parties liées. La MX, membre du groupe d'un des investisseurs dans Group, TSX, exploite le marché qui génère les données utilisées pour calculer le taux CORRA à terme.

Tous les conflits d'intérêts réels ou potentiels importants devraient être repérés rapidement et gérés de façon appropriée. Le statut réglementaire et la réputation de l'AIRD ainsi que la confiance que placent en lui les utilisateurs de son indice de référence dépendent de l'aptitude de l'AIRD à repérer et à éliminer ou à gérer adéquatement les conflits d'intérêts réels ou potentiels.

À cette fin, CBAS a établi le tableau suivant qui fournit des informations non seulement sur la nature des conflits, mais aussi sur la manière avec laquelle le conflit est traité par les politiques particulières.

Tableau analysant les conflits d'intérêts de l'AIIRD

No.	Relation donnant lieu à un conflit d'intérêts avec l'AIIRD	Nature de la ou des relations indirectes avec l'AIIRD	Nature de la relation directe avec l'AIIRD	Politique/contrat/mesure qui gère les conflits résultant d'une relation	Comment le conflit est géré	Relation divulguée publiquement
1.	Banque – un actionnaire direct de Group, un actionnaire indirect de la société mère ²² ou d'un membre du groupe de l'AIIRD.	Actionnaire minoritaire indirect par l'intermédiaire de Group.	Paye pour utiliser le TIR et reçoit un revenu de distribution.	Divulgation publique. Évaluation continue des conflits par l'intermédiaire des processus de désignation de l'AIIRD et du TIR. Entente de collaboration relative à la distribution négociée sans lien de dépendance entre des parties réglementées.	Toutes les banques utilisatrices paient et sont rémunérées en fonction d'un contrat sans lien de dépendance avec la TSX.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.
2.	Courtier – un actionnaire direct de Group, un actionnaire indirect de la société mère ou d'un membre du groupe de l'AIIRD.	Actionnaire minoritaire indirect par l'intermédiaire de Group ²³ et pourrait tirer des revenus en tant que mainteneur de marché de la MX.	Sans objet.	Sans objet.	Les mainteneurs de marché nommés aux termes de la demande de proposition de la MX qui se conforment aux pratiques de maintien de marché de la MX.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.
3.	TSX – un actionnaire direct de Group, un actionnaire indirect de la société mère ou d'un membre du groupe de l'AIIRD, et relation commerciale.	Actionnaire minoritaire indirect par l'intermédiaire de Group; distributeur du TIR par l'intermédiaire de la TSX; et fournisseur, par l'intermédiaire de la TSX, de services de traitement des données pré-calcul nécessaires pour établir le TIR et fournit de l'aide au besoin en cas de contestations de l'exactitude des calculs.	Distributeur du TIR et paye des droits de licence à la société mère de l'AIIRD; fournit des services de traitement des données pré-calcul pour la société mère de l'AIIRD pour calculer le TIR et fournit de l'aide au besoin en cas de contestations de l'exactitude des calculs.	Structure en vertu du Règlement 25-102, examen réglementaire de la demande de l'AIIRD et du TIR; conformité à la politique d'impartition.	Négociation commerciale sans lien de dépendance avec la TSX Évaluation par le conseil de l'AIIRD et le comité de surveillance.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.

²² Dans ce tableau, « société mère de l'AIIRD » désigne DNA.

²³ Les courtiers contrôlent collectivement Group et contrôlent indirectement l'AIIRD.

No.	Relation donnant lieu à un conflit d'intérêts avec l'AIIRD	Nature de la ou des relations indirectes avec l'AIIRD	Nature de la relation directe avec l'AIIRD	Politique/contrat/mesure qui gère les conflits résultant d'une relation	Comment le conflit est géré	Relation divulguée publiquement
4.	Groupe TMX Limitée – société mère de la TSX et de la MX, actionnaire indirect de Group et de la société mère ou d'un membre du groupe de l'AIIRD, et relation commerciale.	Il y a une relation indirecte par l'intermédiaire de la TSX et de la MX; la TSX distribue le taux CORRA à terme et a d'autres relations dans le cadre d'un accord de collaboration. Voir ligne 3.	Aucune.	Structure en vertu du Règlement 25-102, examen réglementaire de la demande de l'AIIRD et du TIR; conformité à la politique d'impartition.	Négociation commerciale sans lien de dépendance avec la TSX. Évaluation par le conseil de l'AIIRD et le comité de surveillance.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.
5.	Société mère de l'AIIRD ou membre du groupe de l'AIIRD autre que DNA ²⁴ .	Actionnaire de contrôle indirect.	Société mère de l'AIIRD fournit des services de calcul et de l'aide en cas de contestations de l'exactitude des calculs.	Politique d'impartition.	Conseil de l'AIIRD et respect de la politique d'impartition.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.
6.	Dirigeant de la société mère ou du membre du groupe et fournit des services en impartition pour l'AIIRD.	Sans objet : la relation est directe, non indirecte.	Chef des finances de Group, Chef de la technologie fournissent des services de gestion pour l'AIIRD.	Politique d'impartition.	Le conseil de l'AIIRD évalue la conformité à la politique d'impartition.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.
7.	DNA – Relation commerciale uniquement avec l'AIIRD.	Membre du groupe.	Convention d'agent de calcul et d'assistance en cas de contestations de l'exactitude des calculs.	Politique d'impartition.	Évaluation par le conseil de l'AIIRD et le comité de surveillance.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.
8.	MX – membre du groupe de l'actionnaire minoritaire de Group.	Exploite le marché qui génère des données utilisées par la TSX pour effectuer le traitement des données pré-calcul avant d'être transmises à la	Sans objet.	Sans objet.	Bourse réglementée. L'AIIRD n'a pas d'influence sur les contrats à terme négociés sur la MX.	Site Web à l'aide d'une version du présent tableau.

²⁴ La relation de DNA est abordée à la ligne 7 de ce tableau.

No.	Relation donnant lieu à un conflit d'intérêts avec l'AIRD	Nature de la ou des relations indirectes avec l'AIRD	Nature de la relation directe avec l'AIRD	Politique/contrat/mesure qui gère les conflits résultant d'une relation	Comment le conflit est géré	Relation divulguée publiquement
		société mère de l'AIRD pour calculer le TIR.				

Les propriétaires indirects de CBAS ont de multiples relations commerciales avec l'AIRD et le fournisseur de données sous-jacentes

Ce tableau démontre qu'il existe de multiples liens de propriété et rapports commerciaux entre CBAS et les membres de son groupe et les actionnaires ultimes.

Une réponse commune à la présence d'un conflit d'intérêts perçu est la divulgation²⁵ et cette approche est elle-même reflétée dans le Règlement 25-102²⁶. Une version du tableau sera publiée afin que ces relations soient rendues publiques. D'autres questions seront également publiées sur le site Web, notamment les déclarations de conflit des membres du comité de surveillance.

Une autre façon d'évaluer si les conflits d'intérêts sont traités correctement consiste à se demander s'il y a des protections suffisantes dans les processus de gouvernance du Règlement 25-102 pour contrebalancer toute perception que la relation entre CBAS et la TSX tendrait à favoriser un laxisme de la part de l'AIRD dans la protection de l'intégrité du TIR.

Nous soumettons que les protections importantes suivantes sont offertes :

1. Un cadre de contrôle prévu par la loi²⁷ qui exige le respect par l'AIRD de la surveillance du TIR.
2. Le rôle du comité de surveillance dans le contrôle des effets des conflits et la recommandation de mesures correctives.
3. La discipline imposée par les procédures de traitement des plaintes et de contestation de l'exactitude des calculs.
4. La discipline imposée par les exigences récurrentes pour préparer les documents A1 et A2.
5. L'incitatif pour la MX, en tant que bourse réglementée, d'agir conformément à la législation applicable.
6. L'incitatif pour la TSX, en tant qu'exploitant d'une entreprise de distribution de données, de distribuer un produit de haute qualité à ses clients.
7. Le fait que les banques doivent s'en remettre à l'exactitude du TIR dans le cadre de leurs activités et qu'elles ont donc un intérêt dans son intégrité et pas seulement dans sa capacité de générer des revenus.
8. La participation d'intervenants chevronnés comme la Banque du Canada et le Groupe de travail sur le TARCUM qui ont une connaissance de la méthodologie et des cas d'utilisation du TIR.

²⁵ Par exemple, voir l'art. 13.4 du Règlement 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

²⁶ Règlement 25-102, art. 10 3).

²⁷ Règlement 25-102, art. 8.

En ce qui concerne plus particulièrement les processus quotidiens de CBAS, les outils suivants sont disponibles pour gérer les conflits :

1. Divulgence publique du conflit d'intérêts par CBAS.
2. Exiger des déclarations de conflits par les membres du conseil de CBAS et du comité de surveillance, qui sont publiées.
3. Exiger des parties en conflit qu'elles respectent les politiques de CBAS, y compris le cadre de gouvernance, de contrôle et de responsabilité de CBAS.
4. Exiger des parties en conflit qui participent à la détermination du taux CORRA à terme qu'elles se soumettent à des procédures de vérification, y compris quant à la vérification de la méthodologie que la TSX devrait suivre relativement aux étapes de données pré-calcul.
5. Notifications par les membres du public de conflits dans le cadre de la procédure de traitement des plaintes.
6. Supervision réglementaire des conflits divulgués et politiques par l'intermédiaire du cadre de contrôle.
7. Processus d'assurance de tiers.
8. Respect de la politique d'impartition lors de la passation de contrats pour des services de calcul et des services des employés de Group.

Distribution commerciale du TIR

La distribution du TIR aux utilisateurs commerciaux pour obtenir des produits d'exploitation doit se faire au moyen d'une entente de collaboration (**EC**) actuellement négociée sans lien de dépendance entre la TSX et CBAS. La TSX a déjà une entreprise bien établie de distribution de données.

Aux termes de l'EC, les revenus doivent être perçus auprès de quatre catégories de titulaires de licence, y compris une catégorie composée de banques de catégorie 1 et une catégorie composée d'autres institutions financières.

Les prêteurs qui souhaitent utiliser le taux CORRA à terme dans leurs contrats de prêt devraient conclure un contrat de licence pour le taux CORRA à terme. Les emprunteurs n'auraient normalement pas besoin de conclure un contrat de licence, à moins qu'ils ne veuillent avoir un accès en temps réel aux données du taux CORRA à terme au lieu d'un accès gratuit, mais différé, sur un site Web de Group ou de Groupe TMX Limitée.

Les revenus sont divisés selon une formule convenue jusqu'à ce que les coûts d'établissement de l'AIRD et de la distribution du TIR soient d'abord récupérés par CBAS et la TSX et que les revenus supérieurs à ce montant soient distribués aux termes de l'EC selon une formule jusqu'à ce qu'une majoration de 25 % des coûts ait été perçue et distribuée.

Pour les raisons suivantes, les conflits inhérents à l'EC ne sont pas considérés comme constituant un obstacle important à la méthode d'exploitation prévue par l'AIRD :

1. Bien que la TSX soit un actionnaire minoritaire de Group et que les sociétés mères des courtiers qui sont les autres actionnaires de Group soient des titulaires de licences du TIR, la négociation sans lien de dépendance entre la TSX et CBAS est susceptible d'aboutir à des modalités raisonnables sur le plan commercial pour la fourniture du TIR, qui vise d'abord à recouvrer les coûts liés à l'établissement et à l'exploitation de l'AIRD et à produire et à distribuer le TIR.

2. La TSX est elle-même réglementée en tant que bourse. De plus, Groupe TMX Limitée (la société mère de la TSX) est une société ouverte. Par conséquent, l'AIRD doit être sensible aux objectifs réglementaires en jeu dans l'élaboration d'un nouvel indice de référence.
3. La politique d'impartition de l'AIRD a été appliquée à l'égard de l'EC.

Il est soumis que ces ententes ne portent pas atteinte à l'intégrité ou à la fiabilité du TIR et qu'elles sont en fait nécessaires pour permettre à l'AIRD d'exercer ses activités et de s'acquitter de ses responsabilités réglementaires. L'AIRD devra disposer de sources de revenus pour financer les coûts d'exploitation de la manière décrite dans le document A1.

Pourquoi il est peu probable que les conflits faussent la surveillance de la méthodologie du TIR

Le personnel nous a invités à nous pencher sur la mesure dans laquelle les relations qui donnent lieu à des conflits d'intérêts potentiels empêcheront la mise en œuvre des modifications nécessaires à la méthodologie du TIR.

L'AIRD a un intérêt commercial à ce que la méthodologie du TIR soit robuste et fiable. Ces qualités conditionnent directement l'attrait du TIR pour les utilisateurs commerciaux. Les banques, outre leur intérêt commercial dans les revenus générés par les distributions, ont un besoin commercial distinct de disposer d'un indice de référence à terme fiable qui passera les contrôles des organismes de réglementation et des contreparties commerciales averties dont le coût d'emprunt sera touché par l'indice de référence.

Comme il est indiqué dans les rubriques en italiques ci-après, les modifications nécessaires de la méthodologie seront influencées par l'apport d'une multiplicité de sources libres de conflits :

1. *commentaires reçus des utilisateurs commerciaux du TIR, y compris les courtiers et les banques,*
2. *commentaires des intervenants experts comme la Banque du Canada et le Groupe de travail sur le TARCOT,*
3. *commentaires de la TSX en sa qualité de distributeur du TIR,*
4. *commentaires des mainteneurs de marché de la MX sur les contrats utilisés comme intrants pour le TIR,*
5. *plaintes du public ou contestations de l'exactitude des calculs,*
6. *contribution indépendante des membres du comité de surveillance,*
7. *examen réglementaire des dépôts des documents A1 et A2,*
8. *commentaires du public si les changements proposés sont si importants qu'une décision est prise par les organismes de réglementation de les solliciter*²⁸.

Ces sources de rétroaction devraient contrebalancer sensiblement l'influence possible des parties en conflit.

Les conflits rendront-ils la manipulation du TIR plus probable?

Le personnel nous a également invités à nous pencher sur la mesure dans laquelle les relations qui donnent lieu à des conflits d'intérêts potentiels empêchent la surveillance robuste de comportements manipulateurs touchant le TIR.

²⁸ Règlement 25-102, art. 17.

En ce qui concerne la manipulation potentielle du TIR, les facteurs suivants tendent à atténuer le risque de manipulation :

1. Les données sous-jacentes proviennent des transactions et d'offres d'achat et de vente exécutables sur les contrats dérivés MX.
2. La MX est une bourse réglementée qui a ses propres règles anti-manipulation²⁹.
3. Les mainteneurs de marché chargés de fournir des cotes pour les opérations sur contrats de la MX sont assujettis à la réglementation de la MX et de l'OCRI.
4. Les entreprises de valeurs mobilières réglementées dans l'orbite de Group, de la TSX, du courtier ou de la Banque ont de fortes raisons de ne pas être associées à des activités de manipulation de la part des membres de leur groupe en raison des répercussions juridiques négatives et des répercussions négatives sur la réputation.
5. L'AIRD a une politique publique de traitement des plaintes et une politique de contestation de l'exactitude des calculs de la part du public.
6. Le mandat du comité de surveillance exige un examen annuel de la méthodologie et des modifications proposées à celle-ci.
7. Les exigences prévues dans le Règlement 25-102 applicables à l'AIRD qui portent spécifiquement sur la méthodologie du TIR³⁰.

Conclusion

CBAS estime que les renseignements et l'exposé qui précèdent sont suffisants pour justifier l'octroi des désignations aux termes des demandes.

Nous et CBAS sommes disponibles pour répondre à toute question ou à tout commentaire des autorités de réglementation.

Cordialement,

“René Sorell”

René Sorell
Avocat

cc : Michael Bennett, Senior Legal Counsel, Corporate Finance, CVMO
Melissa Taylor, Senior Legal Counsel, Corporate Finance, CVMO
Darren Sutherland, Senior Accountant, Corporate Finance, CVMO
Jayson Horner, PDG, CBAS
André Craig, président, DNA

²⁹ Règles de la MX, Article 7.5.

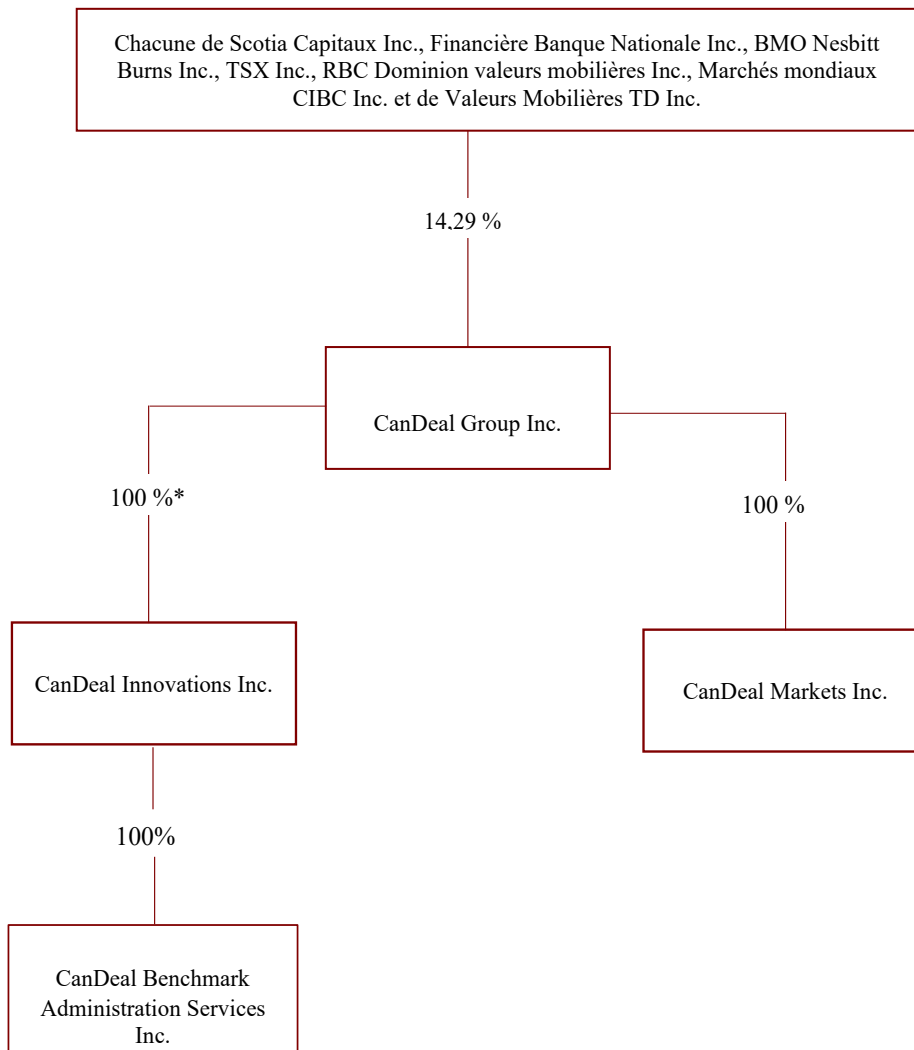
³⁰ Règlement 25-102, art. 16.

ANNEXE B

STRUCTURE DE CBAS

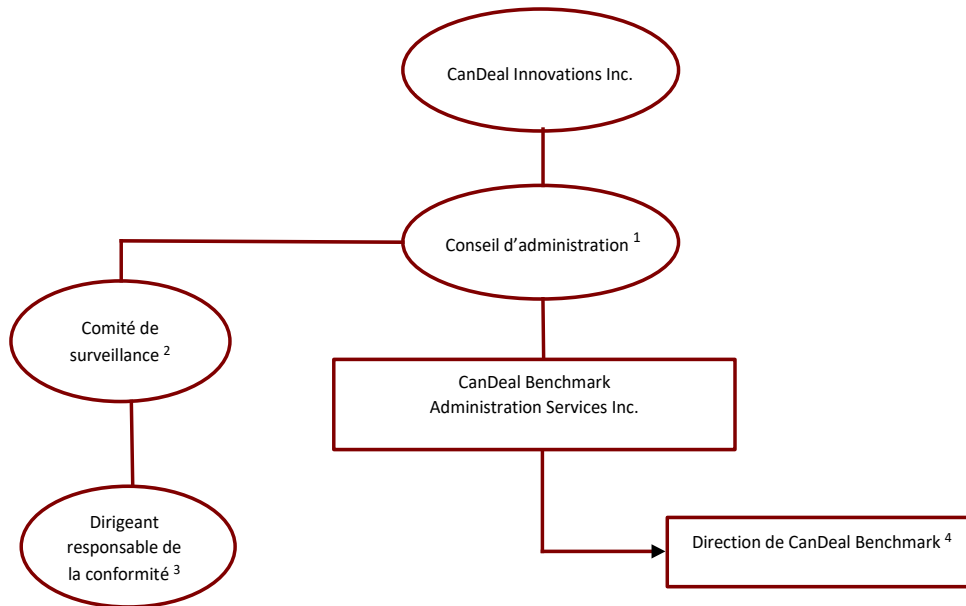
Les organigrammes suivants et les notes qui les accompagnent présentent des renseignements sur les propriétaires et des renseignements sur la manière dont les fonctions de l'AIRD seront exercées par les personnes nommées dans le Règlement 25-102 et par du personnel à qui ces fonctions sont imparties.

Organigramme des propriétaires de CanDeal Group



*CanDeal Markets Inc. détient une action privilégiée sans droit de vote de CanDeal Innovations Inc.

Organigramme de CanDeal Benchmark Administration Services Inc.



Notes relatives à l'organigramme :

- 1 Conseil d'administration : les numéros d'articles font référence au Règlement 25-102
1. Approuve le cadre de responsabilité : 5 1) et 2)
 2. S'assure de la conformité aux dispositions et à la méthodologie de la législation en valeurs mobilières relative à l'indice de référence : 5 1)a)
 3. Nomme le comité de surveillance : 7 6) et établit les politiques concernant sa structure et son mandat : 7 5)
 4. Nomme des dirigeants, y compris le dirigeant responsable de la conformité : 6 1)
 5. Approuve le cadre de contrôle : 8
 6. Examine, approuve et publie la méthodologie : 18 1)c)
 7. Surveille la gestion et l'exploitation de l'indice de référence
 8. Engage un cabinet d'audit pour établir des rapports d'assurance relatifs à l'indice de référence désigné administré : 32 ou 36
- 2 Comité de surveillance : les numéros d'articles font référence au Règlement 25-102
1. Ne peut pas compter de membre du conseil : 7 3)
 2. Recommande au conseil comment l'indice de référence devrait être surveillé : 7 4)
 3. Examine
 - a. la méthodologie de l'indice de référence: 7 8)a)
 - b. les modifications de sa méthodologie : 7 8)b)
 - c. la gestion et l'exploitation de l'indice de référence: 7 8)c)
 4. Supervise les ententes en matière d'impartition : 7 8)e)
 5. Examine les rapports d'assurance des auditeurs sur l'AIRD et, au besoin, sur les contributeurs en vertu de 32 ou 33 : 7 8)f)
 6. Surveille les codes de conduite, s'il y a lieu
 7. Surveille les mesures correctives : 7 8) g)
 8. Signale aux administrateurs s'il y a des manquements aux codes de conduite des contributeurs : 7 8)i)
 9. Signale l'inconduite de l'AIRD à l'agent responsable : 7 9)
 10. Déclare ses propres conflits 7 12)
- 3 Dirigeant responsable de la conformité : les numéros d'articles font référence au Règlement 25-102
- a. Surveille la conformité de l'AIRD aux dispositions de la législation en valeurs mobilières : 6 1)a)
 - b. Fait rapport chaque année au conseil: 6 1)b)
 - c. Fait rapport au conseil de toute non-conformité 6 3)c)
- Le dirigeant responsable de la conformité doit s'abstenir :
- a. de participer à la fourniture de l'indice de référence: 6 4)
 - b. d'établir la rémunération des membres de l'AIRD : 6 4)

- ⁴ L'AIRD s'appuiera sur les services de son propre personnel (dirigeant responsable de la conformité) et sur les services de gestion supplémentaires fournis aux termes d'une convention de services de gestion avec CanDeal Group Inc. et une ou plusieurs filiales de Group. Les services d'un chef de la technologie, d'un chef de la conformité, d'un directeur des opérations et d'un chef des finances seront fournis aux termes de la convention de services de gestion. Une filiale de CanDeal, CanDeal Innovations Inc., fournira des services de calcul et contribuera à résoudre les contestations de l'exactitude des calculs.