

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 16 janvier 2025, de 16 h à 18 h

1. Revue des lois sur la concurrence

Joshua Chad, associé, Concurrence, antitrust et investissement étranger chez McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l., agissant à titre de conseiller externe de la Banque du Canada en matière de droit de la concurrence, donne un aperçu du droit de la concurrence au Canada et de ses implications pour les membres du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché (ci-après, le Groupe consultatif). Les membres devraient éviter de partager des renseignements et des données de nature délicate sur le plan de la concurrence et d'avoir des échanges sur les pratiques d'établissement des prix d'entreprises particulières qui pourraient être considérés comme étant de nature délicate sur le plan de la concurrence. Dans les cas où des travaux du Groupe consultatif nécessiteraient l'utilisation d'informations de cette nature, il est recommandé de demander au préalable des conseils en matière de droit de la concurrence.

Lisa Mantello, associée, Services financiers chez Osler, Hoskin & Harcourt, S.E.N.C.R.L./s.r.l., est présentée à titre d'observatrice. Elle assurera un accompagnement juridique au nom de l'industrie dans le cadre des travaux du Groupe consultatif.

2. Difficultés liées au règlement au comptant touchant les participants au marché canadien

Un représentant de la CDS discute des difficultés liées à l'écosystème canadien de règlement, qui sont apparues lors de la mise sur pied du Service canadien de gestion des garanties (SCGG), dès les premières opérations effectuées en avril 2024. Il est devenu évident que la clôture automatique des opérations de pension à un jour est problématique en raison de la dépendance à la valeur de la garantie globale (VGG), un processus de règlement au comptant fragmenté et manuel, et de l'utilisation généralisée de l'appariement unilatéral des opérations – par opposition aux systèmes d'appariement bilatéral automatisés utilisés ailleurs. En réponse à ces défis liés à l'amélioration des fonctionnalités, le SCGG prévoit introduire le 17 février une option d'ouverture et de clôture des opérations de pension à 10 h 30. Toutefois, il s'agit d'une mesure provisoire, qui met en évidence la nécessité potentielle de réformes systémiques plus larges.

Les membres du Groupe consultatif conviennent qu'un groupe de spécialistes du processus de règlement devrait être formé pour discuter de ces enjeux et de solutions potentielles, si nécessaire. Les coprésidents du Groupe consultatif demandent aux membres de nommer des personnes pour faire partie de ce groupe

de travail. Ce dernier devra présenter au Groupe consultatif ses conclusions ainsi que des options potentielles ou recommandations au cours du deuxième semestre de 2025.

3. Mise à jour sur le SCGG

Un représentant de la CDS fait le point sur le SCGG, service tripartite pour le marché des pensions conçu par TMX et Clearstream. TMX procède actuellement à l'intégration de 35 clients, contre 27 en décembre, et la plupart des négociants principaux devraient avoir terminé le processus d'ici la fin du premier trimestre de 2025. Un dépositaire est déjà en activité et deux autres devraient se joindre au service d'ici le début de l'été. La majeure partie des participants en cours d'intégration du côté acheteur devrait être en activité d'ici l'été.

Le SCGG a également élargi les garanties admissibles pour y inclure les actions. Depuis octobre 2024, les actions de l'indice composite TSX et de l'indice TSX 60 sont admissibles, et, de plus, TMX inclura désormais les actions admissibles à la Depository Trust & Clearing Corporation. TMX envisage également d'élargir le service plus tard en 2025 pour y inclure les prêts de titres. Le SCGG a aussi été configuré pour rendre opérationnelle l'offre de billets adossés à des sûretés générales de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), dont la première émission est prévue entre la mi-avril et juin 2025.

Les principales améliorations apportées aux produits pour 2025 sont les suivantes :

- flexibilité quant à l'ouverture et à la clôture des opérations de pension (17 février)
- automatisation des versements pour les opérations du SCGG (28 avril)
- fonction de mise en gage du SCGG pour les prêts de titres et les exigences de marge initiale de la CDCC (juin)

Parmi les autres fonctions visant à soutenir davantage les opérations du SCGG, notons l'évaluation de l'admissibilité basée sur l'IA au moyen de la plateforme OSCAR, les intégrations d'API et les outils automatisés de proposition de transaction (p. ex., Marriage Broking et TradeMapper). L'équipe continuera de surveiller la rétroaction de l'industrie et d'améliorer le SCGG à mesure qu'il évolue. Le représentant souligne que la présence des divers sous-groupes du Groupe consultatif liés au SCGG a beaucoup aidé à améliorer le système et à finaliser sa configuration.

4. Le point sur les sous-groupes

Les trois sous-groupes liés au SCGG font état de leurs progrès.

a. Modèle des dépositaires

Les coprésidents du sous-groupe soulignent qu'un livre blanc a été créé pour décrire les avantages des opérations de pension tripartites, le rôle du SCGG dans le système financier canadien et les principes guidant l'intégration des dépositaires.

Les travaux du sous-groupe se divisent en trois phases :

- Phase 1 : modèle pour les bénéficiaires de garanties qui sont des fournisseurs de liquidités non assujettis au Règlement 81-102, dont le lancement est prévu en janvier 2025
- Phase 2 : modèle pour les fournisseurs de garanties qui sont des fonds non assujettis au Règlement 81-102 et modèle pour les bénéficiaires de garanties qui sont des fonds assujettis au Règlement 81-102, dont la mise en branle est prévue en février 2025 et qui devraient être achevés d'ici le deuxième trimestre de 2025
- Phase 3 : modèle pour les fournisseurs de garanties qui sont des fonds assujettis au Règlement 81-102, dont l'échéancier reste à déterminer à la suite de discussions sur la réglementation

Les discussions du sous-groupe se concentrent notamment sur les contraintes réglementaires imposées aux fonds assujettis au Règlement 81-102 en ce qui a trait aux opérations de pension. Le sous-groupe s'emploie à déterminer s'il est préférable de chercher à obtenir des exemptions réglementaires ou d'essayer de faire changer la réglementation de manière plus générale; certains membres penchent pour les exemptions, une solution qu'ils estiment plus rapide et plus pratique.

Les prochaines étapes comprennent l'achèvement de la première version du livre blanc en janvier ou en février 2025, la prise de contact avec les représentants des fonds assujettis au Règlement 81-102 d'ici la fin du premier trimestre de 2025 et le peaufinage des recommandations d'ici le deuxième trimestre de 2025. Le livre blanc mis à jour, qui présentera des modèles finalisés et des informations réglementaires, sera diffusé à la grandeur de l'industrie.

b. Paniers normalisés

Le sous-groupe a communiqué avec les participants au marché et collaboré avec le sous-groupe axé sur l'évaluation des prix et décotes pour assurer l'uniformité du panier pour opérations de pensions. Le sous-groupe recommande que ce soit lui qui agisse à titre d'organe directeur conjointement avec le SCGG de TMX – de manière analogue au cadre d'Eurex en Europe –, et ce, afin d'assurer une surveillance garantissant l'élaboration de paniers normalisés.

Le sous-groupe a convenu d'introduire les paniers normalisés en plusieurs phases :

- Phase 1 : mise en place d'un panier de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada, incluant des obligations à rendement réel, pour encourager une adoption généralisée dans l'industrie et faciliter les premières opérations
- Phase 2 : expansion en fonction de la demande du marché avec :
 - des paniers de garanties générales composées de titres émis par les provinces : 1) provinces admissibles au service de la CDCC et 2) toutes les provinces
 - un panier composé d'obligations hypothécaires du Canada : titres à taux fixe admissibles au service de la CDCC
 - un panier pour les fonds de pension : adapté aux besoins des fonds de pension en matière de garanties
- Par la suite, d'autres paniers pourraient être introduits, y compris des paniers de titres de sociétés de qualité pour soutenir leur utilisation comme garanties d'opérations de pension et des paniers composés de titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation*.

Le sous-groupe discute aussi du mécanisme de déclaration pour ces paniers, plus précisément de la façon dont les courtiers déclareraient leurs opérations de pension dans des paniers spécifiques du

SCGG à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) afin qu'il les inclue dans son Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché. Cela serait également important pour le calcul du taux CORRA, pour que les paniers de garanties générales soient identifiés correctement à des fins de transparence et de conformité. Un chantier est actuellement mis en place pour discuter de l'utilisation du SCGG pour les paniers composés de titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* et de la création de paniers connexes.

Les prochaines étapes comprennent des opérations d'essai pour le panier de garanties générales composé de titres du gouvernement du Canada d'ici la fin du premier trimestre de 2025, la poursuite de l'amélioration des mécanismes de déclaration à l'OCRI et l'évaluation d'autres paniers selon la demande du marché.

c. Évaluation des prix et décotes

Au cours du dernier trimestre, le sous-groupe a recueilli de l'information auprès des principaux participants au marché, notamment sur les pratiques d'établissement des prix au Canada (auprès de CanDeal), sur l'approche européenne en matière de marges et de décotes (auprès d'Eurex) et sur les conventions en matière d'établissement des prix et de décotes aux États-Unis (auprès de BNY Mellon).

Le sous-groupe a décidé de créer deux chantiers spécialisés – un consacré à la recommandation de pratiques exemplaires pour l'établissement des prix des garanties et leur évaluation, et l'autre à l'analyse des conventions du marché et des variations des décotes sur opérations de pension entre les participants. À l'heure actuelle, le sous-groupe recueille des données anonymes sur les décotes des courtiers du marché des pensions et examine l'étude sur les décotes menée par l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières afin d'éclairer ses recommandations préliminaires.

Le sous-groupe s'intéresse notamment au livre blanc que publiera prochainement le Treasury Market Practices Group (TMPG) au sujet des recommandations en matière de décote pour les opérations de pension garanties par des titres du Trésor américain. Le Groupe consultatif suivra de près l'évolution de la situation et pourrait inviter un représentant du TMPG à discuter des conclusions présentées dans le livre blanc, une fois qu'il aura été publié.

5. Autre point

La prochaine réunion du Groupe consultatif se tiendra le 16 avril 2025.

Participants

Membres du Groupe consultatif

Nick Chan, BMO Marchés des capitaux (coprésident)
André Zanga, Casgrain & Compagnie Limitée
George Kormas, Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Steve Everett, CDS
Robert Lemon, CIBC
Sandy McRae, Office d'investissement du RPC
Nicolas Poisson, Fiera Capital
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
Chris Miller, Banque Nationale
Arthur Kolodziejczyk, RBC Services aux investisseurs
Robert Dias, Banque Scotia
Travis Keltner, State Street
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

Observateurs

Annaleigh Greene, BMO Marchés des capitaux
Fabrice Tomenko, Clearstream
Kelsey Gunderson, CDS
Lisa Mantello, Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Manisha Ramji, CDS

Participants externes

Point 1

Joshua Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Responsables des sous-groupes

Aaron Carter, CIBC
Alasdair Graham, BMO
David Petiteville, RBC Services aux investisseurs

Banque du Canada

Harri Vikstedt (coprésident)
Maks Padalko
Wendy Chan
Zahir Antia
Danny Auger
Xuezhi Liu