

## **RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS**

Toronto, 16 avril 2025, 13 h 30 à 15 h 30

### **1. Le point sur le Service canadien de gestion des garanties (SCGG)**

Un représentant de la CDS fait le point sur le Service canadien de gestion des garanties (SCGG), le service tripartite pour le marché des pensions conçu par TMX et Clearstream. Le SCGG continue de progresser : 11 clients sont désormais actifs sur la plateforme et environ 9 milliards de dollars d'opérations de pension ont été traitées depuis février 2025. Les garanties comprennent environ 60 % d'obligations provinciales et 40 % d'obligations du gouvernement du Canada. Les obligations de sociétés représentent moins de 1 % de l'activité, mais ce volume devrait croître. Les opérations récentes sur le SCGG ont une durée allant d'un jour à deux semaines, mais les participants expriment un intérêt pour des opérations à plus long terme (un à trois mois).

La modernisation des services de postnégociation de la CDS entrera en vigueur le 28 avril, ce qui nécessitera une brève interruption du SCGG afin de permettre aux équipes de postmarché de s'adapter au nouvel environnement du système. Le SCGG devrait rouvrir le 30 avril. Au total, environ 35 contreparties devraient se joindre au SCGG d'ici la fin de l'année; deux périodes d'intégration sont prévues à l'été et à l'automne. La première période sera axée sur les grandes institutions du côté acheteur et les dépositaires. On continuera de mettre l'accent sur le marché intérieur en 2025, mais des discussions sur l'utilisation transfrontalière et l'intégration de clients internationaux devraient débuter en mai.

Le SCGG lancera également son service de nantissement pour les prêts de titres et les exigences de marge initiale de la CDCC plus tard cet été. La Banque du Canada a annoncé son intention de se joindre au SCGG. Elle prévoit l'utiliser pour toutes ses opérations de marché basées sur des pensions avec ses négociants principaux. La Banque commencera le processus d'intégration au second semestre de 2025; la date officielle où elle commencera à utiliser le système sera communiquée ultérieurement par le biais d'un avis aux marchés. La participation de la Banque devrait accélérer davantage l'adoption du SCGG.

### **2. Le point sur les sous-groupes**

Les sous-groupes font état de leurs progrès.

#### **a. Modèle des dépositaires**

La première phase du modèle des dépositaires du SCGG pour les fournisseurs de liquidités est maintenant en service, et la deuxième phase pour les fournisseurs de titres non assujettis au

Règlement 81-102 devrait être mise en service la semaine prochaine, plus tôt que prévu. Un projet de livre blanc sur le cadre du modèle a été distribué au sein du sous-groupe pour examen. Ce livre blanc sera éventuellement publié sur le site web du Groupe consultatif.

Le sous-groupe discute des contraintes réglementaires ayant une incidence sur les fonds d'investissement assujettis au Règlement 81-102 agissant à titre de fournisseurs de titres, notamment les exigences relatives à la participation des agents aux opérations de pension. Les dépositaires ont soulevé des préoccupations quant à l'exercice de ce rôle d'agent, citant les responsabilités légales ainsi que des problèmes pratiques d'ordre opérationnel et financier. Par conséquent, le sous-groupe étudie des idées sur la façon de traiter cette question. Les membres suggèrent également de collaborer avec l'Association des marchés de valeurs et des investissements (AMVI) sur cette question.

De plus, un nouveau volet de travail est en cours de formation au sein du sous-groupe pour examiner les inefficacités systémiques de l'infrastructure de règlement du Canada, avec la participation d'experts opérationnels et des services de postmarché nommés par les membres du Groupe consultatif. Les coprésidents mentionnent qu'ils inviteront également des organisations non membres du Groupe consultatif à participer à ce travail.

#### b. Paniers normalisés

Le sous-groupe a exécuté avec succès des opérations d'essai de valeur réelle à l'aide de paniers préliminaires de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada sur la plateforme du SCGG. À la suite de l'achèvement de la modernisation des services de postnégociation de la CDS le 28 avril, un panier normalisé de garanties générales, comprenant notamment des obligations à rendement réel, sera lancé et mis à la disposition de tous les participants dans le SCGG; des opérations d'essai suivront.

Au départ, les paniers seront identifiés au moyen d'un indicateur normalisé dans le SCGG. Toutefois, le sous-groupe, en collaboration avec le SCGG et la CDS, évalue s'il est possible de disposer d'un seul ISIN pour la négociation de paniers compensés à l'avenir, particulièrement si les processus pour les opérations de pension compensées par la CDCC sont rattachés à l'infrastructure du SCGG. Le sous-groupe travaille avec l'OCRI pour s'assurer que ces opérations du panier de garanties générales peuvent être correctement saisies et identifiées comme telles dans le Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché. On recommande que la gouvernance des paniers normalisés soit supervisée par le sous-groupe en collaboration avec le SCGG. Une fois finalisés, les paniers normalisés et la liste de leur composition seront mis à la disposition des participants au marché.

De plus, un volet de travail spécifique a été lancé pour élaborer des pratiques exemplaires pour les opérations de pension visant des titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* et pour explorer la création de paniers normalisés connexes. Un premier plan de travail est attendu lors de la prochaine réunion trimestrielle du Groupe consultatif.

### c. Évaluation des prix et décotes

Le sous-groupe continue de progresser dans ses deux livrables : une note sur les meilleures pratiques d'évaluation des garanties et une note d'orientation fondée sur des principes au sujet des décotes sur les opérations de pension. Le projet de note sur l'évaluation décrit neuf éléments clés liés à l'évaluation des garanties, y compris des considérations telles que les sources des prix, le moment de l'évaluation, les prix intrajournaliers et les prix de fin de journée, et les pratiques relatives aux actifs moins liquides tels que les titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation*. Cette version a été distribuée au sein du sous-groupe pour examen; une distribution ciblée aux membres du Groupe consultatif est prévue d'ici la fin du mois de mai.

En ce qui concerne les décotes sur les opérations de pension, le sous-groupe rédige une note d'orientation qui s'appuie sur le récent [livre blanc](#) du Treasury Market Practices Group (TMPG), sur l'[étude](#) de 2023 de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM) et sur les résultats anonymisés d'un sondage sur les pratiques de décote des courtiers au Canada. Bien que ce projet de note demeure non normatif et fondé sur des principes, il encouragera les participants à adopter une saine gestion des risques et à reconnaître les risques systémiques associés aux décotes très faibles. La note devrait être terminée au cours de l'été et sera partagée avec les membres du Groupe consultatif avant d'être finalisée.

### 3. Cadre à l'appui d'une pénalité en cas d'échec de règlement des opérations sur titres du gouvernement du Canada

Un représentant de la Banque du Canada donne un aperçu du cadre à l'appui d'une pénalité en cas d'échec de règlement des opérations sur titres du gouvernement du Canada publié par le Forum canadien des titres à revenu fixe en [2024](#). Le cadre a été élaboré par le Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada et relève maintenant du Groupe consultatif. Il vise à favoriser un règlement en temps opportun sur le marché des titres du gouvernement du Canada, en particulier en contexte de bas taux d'intérêt.

Pour superviser la transition de la conception à la mise en œuvre du cadre, un sous-groupe de gouvernance permanent sous l'égide du Groupe consultatif sera mis sur pied d'ici juin 2025. Ce sous-groupe aidera d'abord la CDS à mettre en place l'infrastructure nécessaire pour suivre et signaler les échecs de règlement et valider les définitions. Il sera également responsable de la gouvernance de la pénalité en cas d'échec, y compris du moment où il faut activer la collecte de la pénalité. Cependant, toute décision devra être approuvée à la fois par le Groupe consultatif et par le Forum canadien des titres à revenu fixe. L'infrastructure devrait être prête d'ici le quatrième trimestre de 2025, après quoi il y aura une période d'essai de 12 mois au cours de laquelle les taux d'échec et des exemples de constats de pénalité seront fournis aux adhérents de la CDS, mais aucune pénalité ne sera exigible. L'objectif de cette phase est de familiariser les participants au marché avec les répercussions potentielles des pénalités et de favoriser la prise de décisions éclairées sur le moment où l'activation complète est appropriée.

Les membres sont invités à soumettre des candidatures pour ce nouveau sous-groupe au secrétariat du Groupe consultatif.

#### **4. Opérations à très court terme sur obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA**

Un représentant de la Banque du Canada discute de la possibilité de relancer l'élaboration d'une obligation à taux variable T+0 à court terme fondée sur le taux CORRA comme instrument de remplacement sur le marché monétaire après la cessation des acceptations bancaires, maintenant que la CDS a terminé son initiative de modernisation des services de postnégociation. Cette initiative vise à combler des lacunes sur le marché canadien des obligations à taux variable, où les instruments existants ressemblent davantage à des obligations (c.-à-d. qu'ils sont réglés sur une base T+1 et ont un processus d'émission plus complexe) et ne conviennent donc pas bien à l'activité du marché monétaire, qui nécessite un traitement rapide et une simplicité opérationnelle. L'instrument proposé refléterait les caractéristiques du marché américain des certificats de dépôt Yankee à taux variable, avec un règlement le jour même, une disponibilité immédiate, une documentation simplifiée et l'inclusion éventuelle de conditions de remboursement par anticipation. Un nouveau groupe de travail d'experts sera formé pour collaborer avec la CDS afin d'explorer les changements d'infrastructure nécessaires pour faciliter ce type d'instrument du marché monétaire.

#### **5. Divers**

Le représentant de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) fait le point sur le projet des billets adossés à des sûretés générales. La première émission est attendue d'ici la fin du deuxième trimestre de 2025, suivant la mise en œuvre de la modernisation des services de postnégociation.

La prochaine réunion du Groupe consultatif se tiendra le 12 juin 2025.

## **Liste des 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  
Josh Fogel, CIBC (représentant Robert Lemon)  
Sandy McRae, Office d'investissement du RPC  
Nicolas Poisson, Fiera Capital  
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario  
David McKinnon, Manuvie  
Chris Miller, Banque Nationale  
Arthur Kolodziejczyk, RBC Services aux investisseurs  
Ciaran Dayal, Banque Scotia (représentant Robert Dias)  
Travis Keltner, State Street  
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

### **Participants externes**

#### **Point 1**

Lee-Ann Gibbs, CDS

### **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

### **Responsables des sous-groupes**

Aaron Carter, CIBC  
Alasdair Graham, BMO

### **Banque du Canada**

Harri Vikstedt (coprésident)  
Maks Padalko  
Wendy Chan  
Zahir Antia  
Danny Auger  
Michael Mueller  
Jessie Chen  
Xuezhi Liu