

## **RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS**

Toronto, le 16 octobre 2025, 16 h à 18 h

### **1. Présentation de l'International Capital Market Association (ICMA) sur les technologies financières et la numérisation**

Gabriel Callsen, directeur principal, Technologies financières et numérisation, à l'International Capital Market Association ([ICMA](#)<sup>1</sup>), présente les priorités stratégiques, la structure et les initiatives actuelles de l'association. L'ICMA se concentre en priorité sur l'automatisation et la numérisation, sur les liens avec la finance durable ainsi que sur l'innovation générale en matière de nouvelles technologies, de jetonisation et de normes relatives aux données, avec la participation active d'organismes de réglementation, dont la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et l'Autorité monétaire de Singapour. M. Callsen décrit la structure de l'ICMA et parle entre autres du comité consultatif sur les technologies financières et des groupes de travail qui l'appuient sur des sujets précis. En collaboration avec les organismes de réglementation et les participants au marché, l'ICMA a publié de l'information pratique sur la jetonisation, notamment une [foire aux questions](#) et des [documents de référence sur les obligations sur registre distribué](#). Forum de collaboration pour améliorer l'efficience des marchés grâce à la jetonisation des actifs, le [projet Guardian](#) se concentre sur les défis liés à la conservation et à la négociation de titres jetonisés, ainsi que sur le besoin de normalisation et d'interopérabilité pour développer les marchés d'actifs jetonisés tout en évitant la fragmentation avec les titres traditionnels.

M. Callsen présente la [taxonomie des données sur les obligations](#) créée par l'ICMA à l'appui de la transformation numérique des marchés des capitaux. Celle-ci établit un langage commun, lisible par machine, qui permet d'automatiser les processus clés de l'émission de titres d'emprunt et de la jetonisation. Il mentionne aussi l'adoption récente de cette taxonomie par la Banque mondiale, Euroclear, Clearstream et SWIFT. M. Callsen décrit également le [modèle de domaine commun](#), un modèle normalisé de gestion des données et du cycle de vie qui facilite la négociation et le traitement des opérations de pension et de prêts de titres, ainsi que des opérations sur obligations et produits dérivés. Enfin, il parle du [groupe de travail sur l'IA dans les marchés des capitaux](#), qui se concentre sur l'évolution de la réglementation et des lois, ainsi que sur l'équilibre nécessaire entre l'innovation d'une part et la gouvernance et le contrôle des risques d'autre part. Il souligne les avantages de l'IA – à savoir, une

---

<sup>1</sup> L'ICMA est une association sans but lucratif qui vise à promouvoir le bon fonctionnement des marchés des capitaux internationaux. Elle compte environ 630 membres répartis dans 71 pays et territoires de partout dans le monde et représentant divers types de parties prenantes, notamment des émetteurs des secteurs privé et public, des banques et des maisons de courtage, des gestionnaires d'actifs et de fonds, des compagnies d'assurance, des cabinets d'avocats, des fournisseurs d'infrastructures de marchés des capitaux et des banques centrales.

efficience accrue des opérations, une réduction des défauts de règlement et une meilleure gestion de la liquidité – ainsi que l'importance d'un cadre réglementaire qui vienne appuyer l'adoption de l'IA.

La discussion se tourne vers le rôle de la jetonisation dans les marchés des titres à revenu fixe. Selon M. Callsen, la jetonisation pourrait permettre l'émission continue sur demande pour les émetteurs fréquents (par exemple, les grandes sociétés ainsi que les émetteurs souverains et supranationaux et les organismes gouvernementaux) et, utilisée en complément des marchés existants, soutenir le financement intrajournalier sur les marchés des garanties afin d'en améliorer l'efficience. Les coprésidents du Groupe consultatif encouragent les membres à échanger avec l'ICMA pour, l'an prochain, donner leur avis sur le rôle et les priorités du Groupe consultatif en ce qui concerne la numérisation et la jetonisation sur le marché canadien.

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

Un représentant de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) annonce qu'au début novembre, 14 clients au total devraient être actifs sur la plateforme du SCGG, y compris 3 fonds de pension. Trois autres fonds de pension et un gardien<sup>2</sup> devraient s'ajouter au début de l'année prochaine. Le lancement des billets adossés à des sûretés générales est prévu pour la mi-novembre et des travaux sont en cours en vue de permettre la mise en gage de titres conformément aux exigences de marge initiale de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) au sein du cadre tripartite. Le coprésident du Groupe consultatif souligne également que la Banque du Canada compte se joindre au SCGG au quatrième trimestre de 2026 et, à terme, mener toutes ses opérations sur les marchés liés à la conduite de la politique monétaire au moyen de ce service.

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

### **a. Modèle d'intégration des gardiens au SCGG**

Le modèle d'intégration des gardiens a été officiellement documenté dans un projet de livre blanc et mis à jour en fonction des différences entre les gardiens, notamment en ce qui concerne les heures limites (allant de 16 h jusqu'à 18 h 30), et l'incidence de ces différences sur l'optimisation des garanties à l'échelle du secteur. Une fois publié, le livre blanc sera un document évolutif régulièrement mis à jour en fonction des nouvelles conclusions tirées pendant le processus d'intégration. L'équipe du SCGG a aussi mis en place des alertes précoce pour prévenir les gardiens des nouvelles opérations ou des retards de financement, d'une réaffectation automatique si un titre mis en gage est réutilisé avant le financement, et de la suppression automatique des livraisons en attente afin de permettre la sélection facile d'autres actifs.

Lancé en juillet, le volet de travail sur les règlements a cerné six priorités : 1) réduire la « luidification » des règlements sur le marché; 2) trouver des occasions futures d'harmoniser et d'optimiser les activités et les périodes de règlement; 3) étudier la possibilité d'avoir de multiples périodes de paiement intrajournalières et leur effet sur la valeur de la garantie globale et les garanties utilisées pour le règlement; 4) définir une approche pragmatique des modèles de règlement internationaux;

---

<sup>2</sup> Le terme « dépositaire » a été remplacé par « gardien », qui est conforme avec la terminologie de la CDS.

5) se pencher sur les différences d'approches en matière de règlement des gardiens et des courtiers;  
6) évaluer les potentielles améliorations à l'infrastructure du marché pour appuyer la jetonisation sur le marché canadien. Un exposé présenté par Value Exchange a fourni une analyse comparative des expériences internationales en ce qui concerne l'aménagement des infrastructures de règlement. Cette analyse permettra d'orienter la recherche de solutions aux problèmes de règlement au Canada. Le volet de travail établira une liste de priorités et mettra sur pied des sous-volets qui s'attaqueront aux problèmes cernés.

**b. Paniers normalisés**

Le sous-groupe travaille avec le Groupe TMX et Clearstream pour finaliser les modèles de paniers normalisés de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada dans l'application OSCAR utilisée par le SCGG. Le déploiement aura lieu les 18 et 19 octobre, et les tests débuteront la semaine d'après. Ces paniers normalisés seront validés par le Groupe TMX et Clearstream, puis approuvés par le Groupe consultatif. Les détails du panier seront ensuite publiés sur les pages Web du Groupe TMX et de Clearstream, ainsi que sur celle du Groupe consultatif.

Parallèlement, le sous-groupe collabore avec l'Organisme canadien de réglementation des investissements pour assurer la déclaration exacte des opérations sur panier exécutées via le SCGG dans le SEROM (Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché), ce qui est essentiel pour répertorier toutes les opérations de pension visant des titres du gouvernement du Canada pour leur prise en compte éventuelle dans le calcul du taux CORRA. Des essais de bout en bout auprès d'un sous-ensemble de participants au marché débuteront la semaine du 20 octobre et seront suivis de tests plus généraux auprès des courtiers. Un guide de déclaration sera mis à la disposition des négociants pour les aider à ce chapitre. On vise la fin 2025 pour la première véritable opération sur panier de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada; d'autres paniers normalisés devraient suivre au début de 2026.

Des travaux connexes ont commencé pour déterminer de quelle façon les titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* pourraient être simplifiés et normalisés dans le cadre des capacités actuelles du SCGG afin de favoriser le développement d'un marché canadien plus actif pour ces titres.

**c. Évaluation des prix et décotes**

À la lumière des remarques des membres, le sous-groupe a mis à jour les deux documents auxquels il se consacre : une note sur les meilleures pratiques pour l'établissement des prix des garanties et leur évaluation, et une note d'orientation fondée sur des principes au sujet des décotes sur les opérations de pension. Avant d'aller plus loin, le sous-groupe se donne le temps de surveiller l'évolution de la situation mondiale dans ce domaine. Il s'intéresse particulièrement aux commentaires que la Banque d'Angleterre recueille jusqu'au 28 novembre concernant son document d'analyse sur le renforcement de la résilience du marché des opérations de pensions sur les obligations d'État britanniques. Ce document d'analyse porte sur deux grands thèmes : l'augmentation des opérations de pension sur les obligations d'État britanniques avec compensation centrale et l'introduction de décotes minimales lorsque la compensation est bilatérale. Au cours des prochaines semaines, les coprésidents du Groupe consultatif planifieront un appel avec la Banque d'Angleterre pour passer en revue le document. L'appel sera ouvert aux membres du Groupe consultatif et du Forum canadien des titres à revenu fixe ainsi qu'à d'autres parties prenantes concernées au sein de leur institution.

**d. Billets de dépôt au porteur à taux variable fondés sur le taux CORRA**

Le sous-groupe a tenu sa première réunion la semaine dernière et a convenu d'un plan en trois volets :

- (1) Produit : élaborer des modalités standardisées pour les émissions (conventions et autres paramètres de base) afin d'obtenir l'adhésion de l'ensemble du secteur tout en offrant une certaine flexibilité;
- (2) Processus : cartographier les flux de travail de bout en bout pour les banques, la CDS et les clients du côté acheteur (par exemple, T+0 contre T+1, mécanisme des prospectus préalables, obtention de numéros CUSIP et examens des coûts);
- (3) Coordination entre les services juridiques et l'industrie : les membres consulteront leurs services-conseil juridique internes et établiront le contact avec les groupes sectoriels pertinents pour faire ressortir les problèmes dès que possible, échanger des renseignements et éviter les surprises.

La CDS présentera les capacités et les lacunes actuelles du système à la prochaine réunion afin de voir quelles améliorations sont requises pour arriver aux résultats attendus à court terme. Bien que l'objectif soit le lancement initial d'un produit classique et conforme aux normes du marché, le groupe souhaite conserver la possibilité d'ajouter des fonctionnalités courantes aux États-Unis (par exemple, des structures de remboursement avant échéance).

**e. Sous-groupe chargé de la pénalité en cas d'échec de règlement**

La première réunion du sous-groupe a eu lieu la semaine dernière et rassemblait un large éventail de membres. Le mandat du sous-groupe comporte trois volets : 1) finaliser le calibrage du cadre de pénalité en cas d'échec de règlement et appuyer l'établissement de l'infrastructure de production de rapports de la CDS; 2) définir et administrer les modalités de gouvernance au cours d'une période d'essai (et au-delà, si nécessaire), y compris faire rapport des améliorations à apporter et des conditions d'imposition de la pénalité au Groupe consultatif et au Forum; 3) élaborer des pratiques exemplaires et de la documentation sur le sujet. Les défauts de règlement d'opérations sur titres du gouvernement du Canada ne sont pas un enjeu dans le contexte actuel de taux d'intérêt. Cependant, l'établissement de l'infrastructure de la pénalité dès maintenant permettra d'être préparé au cas où les échecs de règlement deviendraient un problème, ce qui peut se produire lorsque les taux d'intérêt sont bas ou négatifs, une situation où le coût des échecs est faible, voire avantageux.

À court terme, l'objectif est de terminer les travaux de transparence préalables à la mise à l'essai au quatrième trimestre de 2025 : définir officiellement ce qui constitue un échec pour la CDS et finaliser les rapports de transparence (données sur les taux d'échec et rapports ventilés par participant indiquant les pénalités hypothétiques). Une fois l'infrastructure mise en œuvre par la CDS, le sous-groupe procéderait à une période d'essai ou de transparence durant laquelle aucune pénalité ne serait exigible, d'une durée d'au moins un an et s'étendant, d'après les calculs actuels, à peu près du premier trimestre de 2026 au premier trimestre de 2027. Par la suite, le sous-groupe serait à même de déterminer s'il y a lieu de passer à la deuxième étape de l'essai, au cours de laquelle les pénalités seront échangées ou payées, et de formuler des recommandations à ce sujet.

#### 4. Divers

Le représentant de la CDCC fait le point sur la feuille de route en trois étapes du projet « Repo 2.0 », qui vise à faire que davantage d'opérations de pension soient compensées par contrepartie centrale au Canada. Ces trois étapes sont : 1) moderniser les services existants à l'aide de solutions rapides et axées sur l'industrie (élargir l'admissibilité des titres utilisés pour les marges et dans les opérations de pension à ceux émis par les provinces et les grands fonds de pension; passer de l'échange de titres à l'échange d'une marge de variation en espèces; permettre l'émission de titres (ISIN) et leur utilisation dans des opérations de pension le jour même; et améliorer l'automatisation et la déclaration); 2) ajouter les opérations de pension sur garanties générales compensées par la CDCC dans le SCGG, tout en préservant les opérations intercourtiers à contreparties anonymes en ajoutant une catégorie d'adhérents à titre de simples fournisseurs de liquidités (aucune contribution aux fonds de garantie et de compensation lorsqu'aucun risque n'est introduit); 3) élargir l'accès au marché des pensions à compensation centrale pour les participants du côté acheteur et les participants étrangers en s'inspirant des approches américaines (par exemple, modèle avec parrainage ou modèle avec agents) et en les adaptant aux besoins du Canada.

Les travaux des phases 1 et 2 débuteront en 2026 et devraient se terminer en 2027. La phase 3 est prévue pour 2028. La CDCC mènera de vastes consultations par l'intermédiaire du Groupe consultatif pour trouver un équilibre entre les normes mondiales et une structure canadienne efficace. Début 2026, le Groupe consultatif mettra sur pied un sous-groupe sur la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale pour appuyer les travaux sur l'amélioration de l'infrastructure de compensation centrale canadienne. Les membres du Groupe consultatif et les autres participants au marché qui souhaitent se joindre à ce sous-groupe ou contribuer à la suite des travaux sont priés d'envoyer leur nom au secrétariat du Groupe consultatif d'ici le 1<sup>er</sup> décembre 2025, à l'adresse [CIMPASecretariat@bank-banque-canada.ca].

La prochaine réunion du Groupe consultatif est prévue le 15 janvier 2026. Les dates des réunions trimestrielles pour l'année 2026 seront communiquées début novembre afin de recueillir les commentaires des membres. Les coprésidents invitent également les membres à leur envoyer, ainsi qu'au secrétariat du Groupe consultatif, des propositions pour le plan de travail 2026, notamment des idées de thèmes qui pourraient faire l'objet d'exposés présentés par des participants internationaux.

## **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, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée  
Robert Lemon, CIBC  
Sandy McRae, Office d'investissement du RPC  
Nicolas Poisson, Fiera Capital (représenté par Frédéric Bérubé)  
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 (représenté par Imran Sheri)  
Brian Tinney, RPIA  
Robert Dias, Banque Scotia  
Travis Keltner, State Street  
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

### **Participants externes :**

Elie Elkhali, Corporation canadienne de compensation de produits dérivés  
Gabriel Callsen, International Capital Market Association (ICMA)

### **Observateurs :**

Andrew Munn, CanDeal  
Kelsey Gunderson, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée  
Manisha Ramji, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée  
Joshua Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.

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

Aaron Carter, CIBC  
Breiffni McCormack, RBC Services aux investisseurs  
Ciaran Dayal, Banque Scotia  
Michael Van Hees, Banque Scotia

### **Banque du Canada :**

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