



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 6 novembre 2025, de 16 h à 18 h

Les coprésidents informent les membres qu'il s'agit de la dernière réunion de Rob Goobie, qui sera remplacé par Inderjit Takk, vice-présidente et cheffe des opérations mondiales chez iA. Ils annoncent aussi que Harri Vikstedt prendra sa retraite de la Banque du Canada à la fin de l'année et sera remplacé par Philippe Muller, aussi de la Banque, comme coprésident du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties en 2026. Les membres remercient MM. Gobbie et Vikstedt pour leur contribution.

1. Évolution récente du marché obligataire

Vishwanath Tirupattur, directeur général et stratège en chef des titres à revenu fixe chez Morgan Stanley, se joint à la réunion pour faire le point sur les conditions du marché du crédit.

M. Tirupattur estime que les craintes suscitées par plusieurs cas très médiatisés de crédit aux entreprises sont exagérées. Il voit ces événements comme des incidents isolés, et non comme le signe de problèmes systémiques. Il fait remarquer que, malgré tout le battage médiatique qui entoure la montée des tensions sur le crédit depuis le dépôt de bilan de First Brands Group et Tricolour Holding, une grande partie de la dette de ces entreprises était constituée de prêts contractés sur les marchés et consortiaux – de type « prêts largement syndiqués » –, et non de prêts directs associés au crédit privé. Selon lui, les fondamentaux du crédit restent solides.

M. Tirupattur souligne que les défaillances sur le marché du crédit n'ont rien d'exceptionnel et que, même s'ils sont plutôt élevés, les taux globaux de défaillance avoisinent la moyenne historique. Son équipe et lui demeurent somme toute optimistes quant aux perspectives de crédit. Selon lui, le marché continue de faire preuve de discernement au regard de la qualité des emprunteurs et de l'effet de levier qu'ils recherchent, et il n'y a aucun signe de surabondance de crédit. Il ajoute que l'assouplissement de la politique monétaire (soit l'abaissement des taux d'intérêt), l'adoption d'une politique budgétaire expansionniste et la déréglementation sont d'autres facteurs favorables au marché du crédit.

2. Discussion sur les cryptomonnaies stables

Un représentant de la Banque du Canada se joint à la réunion pour faire le point sur les cryptomonnaies stables.

Il présente d'abord les principaux aspects des cryptomonnaies stables adossées à une devise ainsi qu'une description schématisée de l'écosystème des cryptomonnaies stables. Il précise qu'à l'heure actuelle, les cryptomonnaies stables sont principalement utilisées pour le règlement de transactions visant des cryptoactifs. Les paiements et envois de fonds internationaux ainsi que la constitution de garanties et les prêts sur les chaînes de blocs sont aussi des exemples d'utilisations actuelles. Ces cryptomonnaies

demeurent toutefois très peu utilisées comme mode de paiement. Les autorités publiques du monde entier s'affairent à mettre en place des cadres réglementaires sur les cryptomonnaies stables. La [loi GENIUS](#) aux États-Unis et le [règlement sur les marchés de crypto-actifs](#) en Europe en sont des exemples. Dans son [budget de 2025](#), le gouvernement du Canada a également annoncé son intention de présenter un projet de loi pour réglementer l'émission de cryptomonnaies stables adossées à une devise au pays.

Le représentant de la Banque conclut la discussion en posant quelques questions ouvertes sur la stabilité et l'intégrité financières, notamment sur les solutions possibles aux enjeux de lutte contre le blanchiment d'argent ainsi que l'incidence potentielle de ces cryptomonnaies stables sur la souveraineté monétaire et la transmission de la politique monétaire. Il mentionne également que certains acteurs du marché ont exprimé des préoccupations concernant l'accès et la concurrence.

3. Activités de négociation de fin de journée

Deux représentants de la Banque du Canada présentent leurs travaux sur les activités de négociation de fin de journée sur le marché obligataire canadien.

Ces travaux montrent que les activités de négociation d'obligations en fin de journée (vers 16 h) sont en essor, en particulier sur les plateformes électroniques, une tendance qui s'observe dans toutes les grandes catégories d'obligations canadiennes. Les fonds de placement (p. ex., les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse) semblent être le moteur de cette progression. Les représentants de la Banque indiquent qu'en période de rééquilibrage des indices obligataires, les activités de négociation en fin de journée des fonds de placement ont tendance à s'intensifier, sans doute parce que les gestionnaires de fonds veulent atténuer l'erreur de réplication du rendement des indices révisés. Ils ajoutent que ces activités de négociation augmentent aussi lorsqu'il y a création de parts, possiblement dans l'optique de limiter les risques de marché.

Dans l'ensemble, les membres conviennent que les activités de négociation de fin de journée sont en hausse sur les marchés obligataires canadiens et que cette tendance découle principalement des pratiques de gestion des risques, en particulier celles qui visent à réduire l'erreur de réplication et les risques de marché. Ils font remarquer que, pour l'heure, cette situation ne nuit pas au fonctionnement des marchés et crée en fin de journée une fenêtre de liquidité permettant d'ajuster les positions.

4. Dernières nouvelles du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché

Les coprésidents du Groupe consultatif informent les membres du Forum qu'un total de 14 sociétés participeront activement au Service canadien de gestion des garanties (SCGG) d'ici le début de novembre. Quelques grandes caisses de retraite et un deuxième dépositaire pourraient s'ajouter à ce nombre d'ici la fin de l'année. Le lancement des billets adossés à des sûretés générales est prévu pour la fin-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. Les coprésidents soulignent également que la Banque du Canada compte intégrer pleinement le SCGG au quatrième trimestre de 2026 et, à terme, mener toutes ses opérations sur les marchés liées à la conduite de la politique monétaire au moyen de ce service.

Les coprésidents font aussi le point sur les activités de divers sous-groupes du Groupe consultatif.

Le sous-groupe chargé de la pénalité en cas d'échec de règlement a tenu sa première réunion en octobre. Il s'affaire actuellement à parachever le cadre de pénalité considéré, tout en contribuant à l'établissement de l'infrastructure de production de rapports de la CDS.

Le sous-groupe chargé des paniers normalisés continue de travailler avec TMX et Clearstream afin de finaliser les modèles de paniers normalisés de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada. Parallèlement, il 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 travaux connexes ont été amorcés pour déterminer comment les titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* pourraient être simplifiés et normalisés, compte tenu des capacités actuelles du SCGG, afin de favoriser le développement d'un marché canadien plus actif pour ces titres.

L'équipe responsable du chantier sur les billets de dépôt au porteur à taux variable fondés sur le taux CORRA a tenu sa première réunion en octobre. Elle travaille actuellement à élaborer des modalités normalisées pour les émissions et à schématiser les flux de travail de bout en bout et les processus de vérification préalable pour ce produit. Elle travaille aussi à l'amélioration des processus et des systèmes de la CDS, en collaboration avec cette dernière.

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) a annoncé qu'elle travaillera à élargir le champ de la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale au Canada au cours des prochaines années. Au début de 2026, le Groupe consultatif mettra sur pied un sous-groupe qui se penchera sur la question afin d'appuyer les travaux sur l'amélioration de l'infrastructure de compensation centrale canadienne. Les coprésidents demandent aux membres de soumettre des candidatures pour ce sous-groupe. Ils invitent également les parties prenantes qui ne font pas partie du Forum à communiquer avec le secrétaire du Groupe consultatif à l'adresse [adresse courriel] s'ils souhaitent participer à ces travaux.

5. Réexamen de la méthode de calcul du taux CORRA

Un représentant de la Banque du Canada résume les recommandations issues du réexamen de 2025. Aucune modification de la méthode de calcul n'est recommandée pour le moment, mais il y aurait lieu de songer à effectuer un examen ponctuel plus tard, lorsque l'adoption du SCGG aura progressé et que le panier de garanties générales aura gagné du terrain. Le seul changement recommandé s'applique au volume minimal d'opérations servant à déterminer s'il faut utiliser le taux de rechange à la place du taux CORRA. Il était recommandé de remplacer le seuil statique de 3 milliards de dollars par un seuil dynamique, calculé quotidiennement, qui correspondrait à 30 % de la moyenne mobile sur cinq jours des volumes tronqués des opérations admissibles pour le calcul du taux CORRA.

Le Forum approuve la recommandation. La prochaine étape consistera à obtenir l'approbation du Comité de surveillance du taux CORRA de la Banque du Canada et à publier le rapport final sur le site Web de la Banque. Il est prévu de mettre en place ce changement au début de 2026, sous réserve de l'approbation du Comité.

6. Autres points

Il est signalé aux membres que le Forum tiendra en décembre un atelier sur la couverture anticipée, compte tenu du [rapport final](#) publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs à ce sujet.

Les dates des réunions que tiendra le Forum en 2026 sont déposées avec l'ordre du jour.

Participants

Membres du Forum

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Brian D'Costa, Algonquin Capital
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie Limitée
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
Pablo Suárez, Citi Canada
TJ Sutter, Gestion de placements Connor, Clark & Lunn
Bronwyn Ward, Office d'investissement du Régime de pensions du Canada
Philippe Ouellette, Fiera Capital
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
Luc Fortin, Bourse de Montréal
Jason Lewis, ministère des Finances, province de la Colombie-Britannique
Chris Miller, Financière Banque Nationale
Vinayak Seshasayee, PIMCO
Jason Cope, Polar Asset Management Partners
Elaine Lindhorst, Gestion de Placements TD

Point 1

Vishwanath Tirupattur, Morgan Stanley

Banque du Canada

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Annick Demers
Jean-Philippe Dion
Umar Faruqui
Grahame Johnson
Sheryl King
Stéphane Lavoie
Andreas Uthemann
Rishi Vala
Harri Vikstedt