

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 15 janvier 2026, de 16 h à 18 h

Philippe Muller (Banque du Canada) est accueilli à titre de nouveau coprésident du Groupe consultatif, après le départ à la retraite de Harri Vikstedt (aussi de la Banque) l'an dernier. Simon Squire (BNY) est aussi accueilli en tant que nouvel observateur. L'un des coprésidents ouvre la séance en soulignant le rythme soutenu des travaux et la mobilisation du secteur au cours de la dernière année. Les membres discutent de la possibilité d'utiliser des outils d'intelligence artificielle (IA) pour la transcription et la synthèse des discussions, dans un souci d'efficacité administrative et de transparence. Ils sont invités à faire part de leurs préoccupations à ce sujet au secrétariat.

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

Un représentant de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) fait état de volumes accrus sur la plateforme, vu l'intégration constante de nouveaux participants, en particulier du côté des fournisseurs de liquidités. Neuf banques de catégories 1 et 2 ainsi que deux gardiens ont intégré pleinement le SCGG, et un autre gardien devrait s'ajouter à ce nombre plus tard cette année. On continue d'observer une hausse de la participation des fonds de pension par l'intermédiaire des gardiens actifs sur la plateforme. Les efforts en cours visent à terminer l'intégration des fournisseurs de liquidités d'ici le milieu de 2026, ce qui permettra de consacrer le reste de l'année à l'intégration de la Banque du Canada et aux tests sectoriels auprès des négociants principaux. L'état d'avancement de l'intégration (p. ex., mesures de la participation globale) est communiqué périodiquement dans le bulletin du SCGG. Il est noté que la participation du côté acheteur à l'échelle internationale s'inscrit dans une perspective à plus long terme. Un modèle visant à favoriser la participation d'institutions étrangères qui seraient parrainées par des gardiens chargés d'administrer leurs comptes est d'ailleurs en cours d'examen à la CDS.

2. Compensation centrale des opérations de pension

a. Lancement du nouveau sous-groupe

L'un des coprésidents du Groupe consultatif annonce la formation d'un nouveau sous-groupe chargé de promouvoir la compensation centrale des opérations de pension entre courtiers et clients. Codirigé par Philippe Muller et George Kormas (Corporation canadienne de compensation de produits dérivés [CDCC]), ce sous-groupe se penchera sur l'augmentation des capacités de compensation centrale, notamment le projet « Repo 2.0 » de la CDCC, et dressera une feuille de route mettant l'accent sur une large représentation sectorielle dans tous les domaines fonctionnels. Sa composition sera finalisée dans les prochaines semaines, et ses réunions se tiendront toutes les deux semaines à compter de février.

b. Avantages de la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale

Un représentant de la Banque présente un survol d'un document d'analyse du personnel à paraître, dans lequel on évalue si les opérations de pension compensées par contrepartie centrale présentent des avantages pour les clients. Ce document montre que leurs écarts de taux sont un peu plus faibles que ceux des opérations de pension ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale, mais cet avantage semble toutefois limité. Le principal avantage pour le client est un accès plus fiable au bilan des courtiers autour des dates de clôture. La participation des clients aux opérations de pension compensées par contrepartie centrale augmente en fin de trimestre, soit au moment où les courtiers gèrent activement leurs contraintes de bilan. L'utilisation demeure toutefois plus limitée du côté des opérations de pension à plus d'un jour, vu les contraintes opérationnelles associées à la compensation de ce type d'opérations. Les obstacles à une plus grande participation comprennent les exigences d'admissibilité, les coûts de connexion et les marges supérieures à celles des transactions bilatérales. Les membres discutent de facteurs susceptibles de favoriser le recours aux opérations de pension avec compensation centrale au fil du temps, par exemple une participation accrue des fournisseurs de liquidités, l'éventuelle compensation des opérations de pension à plus d'un jour de la Banque et l'amélioration du SCGG. Le représentant invite les acteurs du secteur à formuler leurs commentaires avant la publication de ce document d'analyse de la Banque.

c. Le point sur le projet « Repo 2.0 » de la CDCC

Un représentant de la CDCC fait le point sur la feuille de route en trois phases du projet, qui vise à accroître la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale au Canada afin d'en améliorer l'efficacité et d'accroître l'accès au marché. Les prochaines étapes consistent à entamer des consultations auprès des participants au marché et à lancer la collaboration avec le nouveau sous-groupe sur la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale.

- La première phase (période visée : T1 2027) vise à moderniser les services existants, notamment en ajoutant aux garanties admissibles des instruments à signature unique (p. ex., titres émis par des provinces ou de grands fonds de pension, titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* [TH LNH], obligations à taux variable), en passant de l'échange de titres à l'échange d'une marge de variation en espèces, en élargissant l'éventail des sûretés admissibles à titre de marge initiale, en simplifiant les opérations et en optimisant les dispositifs de marge basée sur le risque (p. ex., appels de marges croisés avec le marché à terme de la Bourse de Montréal).
- La deuxième phase (période visée : T4 2027) vise à tirer parti du SCGG pour lancer les opérations de pension sur garanties générales compensées par la CDCC et la mise en gage de titres conformément aux exigences de marge initiale, à intégrer plus de membres compensateurs à responsabilité limitée et à créer une nouvelle catégorie de fournisseurs de liquidités susceptibles de bénéficier d'une exemption au titre de la marge initiale et de la contribution au fonds de compensation.
- La troisième phase (période visée : T4 2028) vise à améliorer l'accès au marché en introduisant un modèle de compensation avec parrainage des opérations de pension (ou un autre modèle) pour accroître la participation du côté acheteur, en permettant les appels de marges croisés avec la Bourse de Montréal pour des clients, et en permettant les opérations électroniques entre courtiers et clients afin d'optimiser l'accès du côté acheteur.

3. Le point sur les sous-groupes

a. Modèle d'intégration des gardiens au SCGG

Les heures limites de règlement varient grandement (de 16 h à 18 h 30) selon le modèle opérationnel des gardiens. Même si le SCGG peut fonctionner selon un horaire prolongé, le sous-groupe étudie la possibilité d'établir une heure limite standard (17 h) et d'accroître l'automatisation pour faciliter le traitement en fin de journée. Elle consulte également l'Association des marchés de valeurs et des investissements (AMVI) et la Canadian Securities Lending Association (CASLA) au sujet des contraintes imposées par le *Règlement 81-102* qui ont une incidence sur la participation des fonds d'investissement au marché des opérations de pension.

Un compte rendu des progrès du volet de travail sur les règlements est aussi présenté. Les priorités qui ressortent des commentaires formulés par les participants du secteur sont la possibilité d'avoir de multiples périodes de paiement intrajournalières, l'harmonisation des heures limites de règlement, l'optimisation du règlement, les règlements partiels et l'état de préparation pour la jetonisation. L'équipe chargée de ce volet entend dresser une feuille de route plus détaillée d'ici la fin du premier trimestre et établir des sous-volets pour s'attaquer à ces priorités.

b. Paniers normalisés

Le sous-groupe a établi un modèle de panier normalisé de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada et finalisé l'environnement de production du SCGG. Des tests d'acceptation par les utilisateurs sont en cours. Ils concernent principalement la validation des règles d'admissibilité, l'identification des garanties, le traitement de bout en bout et les déclarations à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) afin d'assurer l'exactitude des données recueillies pour le calcul du taux CORRA. Ces tests devraient se terminer d'ici février, la réalisation d'une opération de faible valeur étant prévue d'ici la fin du premier trimestre. Une fois qu'elles auront été approuvées, les descriptions des paniers seront diffusées sur les pages Web de TMX et de Clearstream, et des liens vers celles-ci seront ajoutés sur la page du Groupe consultatif. Le sous-groupe passera alors à la deuxième étape consistant à ajouter d'autres paniers de garanties générales (p. ex., composées de titres provinciaux).

c. Panier de garanties générales composées de TH LNH

De récentes discussions et les réponses à un questionnaire ont révélé des variations dans les pratiques du marché des TH LNH, même chez les participants d'expérience, ce qui pousse le sous-groupe à prioriser la normalisation et l'efficacité opérationnelle. Une séance d'information avec la Mortgage-Backed Securities Issuer Association (MBSIA) est prévue la semaine prochaine, et le sous-groupe collaborera avec les responsables du SCGG pour valider les exigences des produits et établir des pratiques exemplaires visant à favoriser l'adoption du panier de garanties générales composées de TH LNH. De plus, il examinera les approches préconisées ailleurs dans le monde et présentera en mars une analyse en vue de la mise à l'essai d'un panier dans le SCGG au deuxième trimestre de 2026. Ce panier devrait accroître le recours aux garanties constituées de TH LNH dans les opérations de pension et améliorer les opérations au comptant sur le marché secondaire, ce qui profitera aux investisseurs et pourrait réduire les écarts de taux pour les émetteurs et les emprunteurs hypothécaires.

d. Évaluation des prix et décotes

Un compte rendu est présenté au sujet de deux livrables du sous-groupe : 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. Ces deux documents ont été remis aux coprésidents du Groupe consultatif à la fin de 2025 et ont fait l'objet de discussions en décembre. La note concernant l'établissement des prix des garanties et leur évaluation sera révisée pour la réunion d'avril du Groupe consultatif. L'échéancier pour la note sur les décotes demeure incertain, vu les changements qui s'opèrent sur la scène internationale (p. ex., travaux de la Banque d'Angleterre sur le marché des opérations de pensions sur obligations d'État britanniques). Les membres soulignent l'importance de fixer les décotes à des niveaux permettant d'atteindre un juste équilibre entre, d'une part, l'efficacité des capitaux et l'activité sur les marchés et, d'autre part, la résilience du système. La version définitive de la note d'orientation sera soumise à l'approbation du Forum canadien des titres à revenu fixe et fera l'objet d'une consultation plus vaste dans le secteur.

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

Un compte rendu est présenté au sujet de l'étude de faisabilité du produit proposé à l'intérieur du cadre existant de la CDS pour le marché monétaire. Les commentaires recueillis auprès des participants au marché à la fin de l'année dernière ont été consignés et concernent principalement le respect des normes juridiques, techniques et opérationnelles actuelles de la CDS. Aucun obstacle majeur n'ayant été relevé, la CDS entamera sa planification interne et établira ses priorités; les dernières considérations juridiques seront réglées directement entre les équipes juridiques de la CDS et des émetteurs. Un modèle normalisé d'émission est également en cours d'élaboration et fait l'objet d'un examen juridique dans les sociétés concernées.

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

La CDS met la dernière main aux spécifications techniques nécessaires à la mise en place d'une infrastructure de signalement des échecs de règlement et aux extractions de données qui pourraient servir à la surveillance. Ces travaux devraient s'achever à la fin du deuxième trimestre ou au début du troisième trimestre. Une phase d'essai sera ensuite lancée avec la publication de statistiques globales sur les échecs et la distribution, aux participants directs de la CDS, de rapports individuels faisant état des transactions non dénouées (et des pénalités « hypothétiques » qui en découleraient). Le sous-groupe élaborera des pratiques exemplaires fondées sur les travaux du Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, notamment en ce qui concerne les échecs partiels et le processus de réclamation bilatérale.

4. Divers

Un représentant de la Banque du Canada présente un exposé sur la jetonisation, en soulignant qu'elle pourrait améliorer l'efficacité des marchés, plus particulièrement du point de vue de la programmabilité, de la mutualisation et de l'ouverture des systèmes. Elle permettrait également de nouveaux cas d'utilisation qui ne sont pas réalisables avec l'infrastructure actuelle. Toutefois, les avantages et les risques font toujours l'objet d'analyses. L'utilité de cette technologie variera probablement selon le cas d'utilisation, en l'absence de configuration optimale dans tous les contextes. L'exposé met en lumière les principales questions de politique publique, dont l'actif de règlement approprié (p. ex., monnaie de banque centrale ou monnaie privée) pour les plateformes de négociation d'actifs jetonisés, le risque de fragmentation entre registres, l'interopérabilité entre les plateformes et les implications pour la stabilité financière. Les avancées à l'échelle internationale (p. ex., les initiatives de la Banque centrale européenne,

de la Banque nationale suisse et des grands fournisseurs d'infrastructures) témoignent d'un mouvement grandissant vers la jetonisation à l'échelle mondiale.

Le représentant expose un plan de travail de la Banque s'articulant autour de trois piliers, soit l'analyse économique de la proposition de valeur de la jetonisation, la consultation avec le secteur pour déterminer les cas d'utilisation et les enjeux de coordination, ainsi que l'expérience pratique. Les travaux d'expérimentation en cours portent sur l'évaluation de l'adaptabilité du système Lynx, l'interopérabilité entre les systèmes traditionnels et les systèmes d'actifs jetonisés, de même que les opérations de pension sur titres jetonisés. Les membres soulignent que les contraintes propres au Canada en ce qui concerne les modèles de règlement et de risque pourraient limiter l'adoption à court terme de la jetonisation, et conviennent qu'il y aurait lieu de tenir d'autres discussions à ce sujet pour accroître la mobilisation du secteur. Ils se montrent aussi largement favorables à la tenue de réunions de suivi périodiques et à la création éventuelle d'un groupe de travail sur la jetonisation. Le représentant insiste sur l'importance de mener des consultations sectorielles afin d'évaluer des modèles appropriés en vue de l'adoption de la jetonisation. Pour la suite des choses, la Banque propose d'organiser un atelier sur l'avenir de la jetonisation dans les marchés financiers canadiens. Elle demandera au Groupe consultatif et au Forum, ainsi qu'à d'autres institutions concernées, de proposer des participantes et des participants pour cette activité.

La prochaine réunion du Groupe consultatif est prévue le 16 avril 2026.

On invite tout le monde à configurer des [alertes par courriel](#) afin de recevoir des notifications lorsque du contenu est ajouté au site Web du Groupe consultatif.

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
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
Arthur Kolodziejczyk, RBC Services aux investisseurs
Brian Tinney, RPIA
Travis Keltner, State Street
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

Observateurs

Simon Squire, BNY
Andrew Munn, CanDeal
Manisha Ramji, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée
Lisa Mantello, Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Todd Evans, Association des marchés de valeurs et des investissements (AMVI)

Responsables des sous-groupes

Alasdair Graham, BMO
Aaron Carter, CIBC
Dennis You, SCHL
Breiffni McCormack, RBC Services aux investisseurs
Ciaran Dayal, Banque Scotia

Banque du Canada

Philippe Muller (coprésident)
Zahir Antia
Danny Auger
Wendy Chan
Grahame Johnson
Mehak Khatler
Xuezhi Liu
Michael Mueller
Maksym Padalko
Francisco Rivadeneyra