

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 16 avril 2026, de 16 h à 18 h

Karen McMeekin de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) est accueillie au Groupe consultatif et présentée comme coresponsable du sous-groupe sur la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale.

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

Une personne représentant La Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS) fait un survol des pratiques mondiales de tarification des services tripartites. À l'échelle internationale, les bénéficiaires de garanties ne paient généralement pas de frais; les fournisseurs de garanties, eux, versent habituellement de 0,5 à 5 points de base, selon le volume des transactions et le regroupement des services (p. ex., garde ou change). Le SCGG est décrit comme un service proposant un modèle de tarification transparent et progressif, allant de 1 à 2 points de base, sans frais supplémentaires pour les règlements, la tenue à jour ou l'accès. Ce modèle vise à offrir une solution simple et concurrentielle par rapport aux autres fournisseurs de services tripartites et de garde.

Le SCGG fait état de progrès continus dans l'adoption de la plateforme. À l'heure actuelle, 16 clients ont intégré pleinement le SCGG et 34 autres sont à diverses étapes du processus d'intégration; deux gardiens sont actifs et un autre devrait s'ajouter; un fonds de pension est actif et l'intégration d'autres acteurs du côté acheteur est en cours. L'accord juridique multilatéral qui régit les opérations de pension est en vigueur et les banques renforcent de plus en plus leur rôle de fournisseurs de liquidités, en plus de celui de fournisseurs de garanties. Les catégories d'actifs ont été élargies pour couvrir les titres de participation et les titres à revenu fixe, y compris ceux du gouvernement du Canada, des provinces et des sociétés, ainsi que les obligations hypothécaires du Canada et les obligations à rendement réel. La plateforme est prête pour les billets adossés à des sûretés générales, dont la première émission est prévue en mai.

La solution de paiement automatisé devrait être lancée en mai. Elle soutiendra le recours aux titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) en automatisant le retour des coupons et des paiements aux fournisseurs de garantie via des chaînes de réutilisation. Cela réduira le fardeau opérationnel et limitera les récupérations manuelles aux environs des dates clés de versement des coupons. Des efforts sont par ailleurs déployés pour harmoniser les processus, recueillir des données sur le rendement et mettre en œuvre d'autres améliorations, comme le verrouillage des comptes, qui permettront aux gardiens de gagner en efficacité.

Par souci d'uniformité pour les participants au marché et afin de simplifier les processus de fin de journée, la CDS propose les changements suivants :

- 1) aligner les jours de fermeture opérationnelle du SCGG, y compris les fermetures anticipées, sur le calendrier de négociation de l'Ontario;
- 2) faire passer l'heure limite de livraison franco de paiement de 18 h à 17 h (HE).

On invite les membres à consulter leurs institutions respectives au sujet de ces changements et à transmettre leurs commentaires dans la semaine qui suit. Un des coprésidents indique que ces deux changements devraient être adoptés comme pratique sectorielle, à moins que des questions pertinentes ne soient soulevées dans la semaine suivant la réunion.

2. Meilleures pratiques d'évaluation et d'établissement des prix des garanties applicables aux opérations de pension

On présente aux membres la structure de la note provisoire sur les meilleures pratiques d'évaluation et d'établissement des prix des garanties, préparée par le sous-groupe Évaluation des prix et décotes des garanties du Groupe consultatif. La note provisoire, qui sera distribuée aux membres dans les jours suivant la réunion, propose des recommandations non contraignantes visant à promouvoir des pratiques d'évaluation et d'établissement des prix cohérentes sur le marché canadien des pensions. Elle met pour ce faire l'accent sur les titres à revenu fixe donnés en garantie dans le cadre d'opérations de pension bilatérales et tripartites. Les TH LNH et les opérations de prise en pension de titres de participation sont, à cette étape-ci, exclus. Ils seront ajoutés dans une mise à jour ultérieure de la note. Parmi les sujets traités, on compte l'utilisation de sources d'établissement des prix fiables et indépendantes, la gouvernance des mécanismes de hiérarchisation des prix, l'évaluation par modèles pour les titres non liquides, ainsi que la transparence lorsqu'un courtier agit à titre d'agent d'évaluation. La note établit aussi la distinction entre le prix hors coupon et le prix comprenant le coupon couru, le prix moyen et le cours acheteur, le prix de fin de journée et les prix intrajournaliers. On y parle aussi du traitement des coupons.

Les membres discutent également des répercussions d'un document approuvé par le Groupe consultatif et le [Forum canadien des titres à revenu fixe](#). Ce document porte sur les meilleures pratiques. Une proposition est déposée, indiquant que les recommandations relatives aux meilleures pratiques : a) visent à promouvoir de bonnes pratiques de marché à l'appui de la résilience et de l'efficacité des marchés des titres à revenu fixe; b) sont revues et mises à jour au fil du temps pour maintenir leur applicabilité et c) servent de lignes directrices plutôt que de règles contraignantes ou d'orientations réglementaires, tout en étant souvent largement adoptées par les participants au marché. Les membres se montrent favorables à ces recommandations et conviennent qu'elles devraient être présentées au Forum pour approbation (et à titre de contexte) avant que celui-ci examine les documents sur les meilleures pratiques.

On invite les membres à faire circuler la note provisoire au sein de leurs institutions respectives et à transmettre leurs commentaires d'ici le début de mai. Sous réserve de modifications, une version révisée sera présentée au Forum pour examen et approbation, après quoi le document sur les meilleures pratiques sera accessible sur la page Web du Forum.

3. Le point sur les sous-groupes

a. Modèle d'intégration des gardiens au SCGG

On souligne les enjeux liés au soutien des modèles de simples fournisseurs de garanties, notamment pour certains participants du côté acheteur (p. ex., les caisses de retraite). Les services actuels d'intégration des gardiens au SCGG ne prévoient pas, pour le moment, de modèle d'agent dédié adapté à ce type d'utilisateur. Les membres mentionnent également que des discussions sont en cours avec l'Association des marchés de valeurs et des investissements (AMVI) et la Canadian Securities Lending Association (CASLA) au sujet de considérations réglementaires liées au Règlement 81-102 qui pourraient avoir une incidence sur la participation des fonds d'investissement au marché des opérations de pension. On fait aussi remarquer qu'un livre blanc évolutif sur le modèle d'intégration des gardiens du SCGG sera distribué aux membres pour qu'ils en prennent connaissance dans les semaines suivant la réunion.

b. Paniers normalisés

Le panier normalisé de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada est en place dans l'environnement de production du SCGG. Les entités déclarantes devraient effectuer des tests à la mi-juin pour valider l'identification des garanties, le traitement de bout en bout et les déclarations à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) afin de s'assurer que les opérations du panier sont correctement saisies pour le calcul du taux CORRA. Une fois qu'elles auront été approuvées, les descriptions du panier 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](#). Au cours des semaines suivantes, le sous-groupe passera à la deuxième étape : l'ajout d'autres paniers (p. ex., composés de titres provinciaux).

c. Paniers de TH LNH

Le sous-groupe travaille à l'élaboration de critères d'admissibilité, de règles d'établissement des prix et de modèles SCGG pour les paniers de TH LNH. Il peut compter sur la collaboration du sous-groupe Évaluation des prix et décotes et de CanDeal (par l'intermédiaire d'ateliers). Des opérations pilotes et des essais de modèle sur le SCGG devraient avoir lieu en mai et en juin; l'objectif est la mise en place de paniers de TH LNH dans l'environnement de production d'ici la mi-2026. Les discussions portent aussi sur l'utilisation de modèles normalisés pour les paniers bilatéraux, permettant d'adapter les décotes et les critères d'admissibilité. À terme, le marché devrait tendre vers une plus grande normalisation des produits simples (comme les garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada), tout en conservant de la flexibilité pour des catégories d'actifs plus complexes (comme les TH LNH).

d. Évaluation des prix et décotes

Parallèlement à l'élaboration de la note sur les meilleures pratiques d'évaluation des opérations de pension, le sous-groupe poursuit l'élaboration d'une note d'orientation fondée sur des principes au sujet des décotes sur les opérations de pension. Il compte présenter ses recommandations à la prochaine réunion du Groupe consultatif. Les responsables du sous-groupe soulignent l'importance de fixer les décotes ou les marges initiales 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 financier. La version définitive de cette note d'orientation sera soumise à l'approbation du Forum et fera l'objet d'une consultation plus vaste dans le secteur.

e. Pénalité en cas d'échec de règlement

Les meilleures pratiques en matière de pénalité seront bientôt prêtes, tout comme la mise à niveau de l'infrastructure TI de la CDS. Une période d'essai de 12 mois sans paiement de pénalité devrait débiter à la fin du deuxième trimestre ou au début du troisième trimestre de 2026. On estime à environ 540 000 \$ les coûts initiaux engagés pour créer l'infrastructure. Les charges d'exploitation annuelles courantes sont estimées, quant à elles, à environ 100 000 \$, réparties entre les IDUC actifs et facturées annuellement. Pour la suite des choses, le groupe finalisera et publiera les meilleures pratiques, clarifiera le traitement fiscal des pénalités, discutera avec les gardiens des processus de règlement partiel et s'entretiendra avec la CDS des modifications aux règles.

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

Le produit proposé a été confirmé à l'intérieur du cadre existant de la CDS pour les titres du marché monétaire. Les conseillers juridiques des participants évaluent actuellement si le produit peut être accepté selon les mécanismes de gouvernance actuels, compte tenu de sa ressemblance avec les titres existants du marché monétaire, ou si d'autres approbations internes pourraient être requises. La CDS confirme que le produit est développé à 80 %, le reste du travail dépendant de la priorisation des projets du Groupe consultatif et de l'ordre de mise en œuvre des initiatives connexes. Le délai d'exécution est estimé à environ trois mois, incluant les tests sectoriels. Les membres soulignent que ce nouveau produit pourrait contribuer à soutenir les activités de financement non garanti sur les marchés canadiens des titres à revenu fixe, en particulier dans le contexte de l'arrêt des émissions d'acceptations bancaires. Ce devrait donc être une priorité.

g. Compensation des opérations de pension par contrepartie centrale

On fait état d'une forte mobilisation à la suite d'une enquête de marché et des premières réunions du sous-groupe visant à établir les priorités parmi les types de titres admissibles pour l'étape 1 du projet « Repo 2.0 » de la CDCC. Les membres mentionnent avoir convenu d'élargir la portée des garanties admissibles, notamment en y ajoutant d'autres titres provinciaux, en réduisant le montant minimal des émissions et en y incluant les obligations émises par les caisses de retraite. Les échanges portent aussi sur les ajustements opérationnels susceptibles d'améliorer l'efficacité de la compensation par contrepartie centrale.

4. Divers

Les membres discutent de la nécessité d'adopter une approche plus structurée pour hiérarchiser les initiatives du Groupe consultatif et les aligner sur la capacité de prestation de la CDS, du SCGG et du Groupe TMX. On souligne que les travaux sur les billets de dépôt au porteur à taux variable fondés sur le taux CORRA sont bien avancés et devraient constituer une priorité à court terme (compte tenu de leur niveau relatif de préparation). La CDS indique qu'elle travaille à l'élaboration d'une liste de projets prioritaires, qui précisera leur ordre de réalisation et leurs principales dépendances. Le but est d'assurer une meilleure coordination et de gagner en transparence. Il est proposé qu'une liste d'améliorations à apporter aux systèmes selon les priorités sectorielles soit revue et mise à jour à chaque réunion, afin de s'assurer que les initiatives clés – notamment les billets de dépôt au porteur fondés sur le taux CORRA, la pénalité et les paiements automatisés – se déroulent dans le bon ordre. Les participants conviennent également qu'une liste de priorités, intégrée au procès-verbal, permettrait de mieux mesurer l'ampleur

des investissements requis par le secteur, et donc d'appuyer une attribution plus adéquate des ressources. Enfin, les membres mentionnent que la Banque du Canada est en train de développer un outil de suivi des projets pour faciliter la production de rapports d'étape et l'échange d'information avec le Groupe consultatif, le Forum et d'autres parties prenantes.

La prochaine réunion du Groupe consultatif est prévue le 18 juin 2026 à Montréal. À confirmer dans les prochains jours.

Liste des participants

Membres du Groupe consultatif :

Nick Chan, BMO Marchés des capitaux (coprésident)
André Zanga, Casgrain & Compagnie Limitée
Karen McMeekin, Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Steve Everett, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs
Robert Lemon, CIBC
Sandy McRae, Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Nicolas Poisson, Fiera Capital
Chris Miller, Financière Banque Nationale
Brian Tinney, RPIA
Travis Keltner, State Street
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

Observateurs :

Cherry Li, BMO Marchés des capitaux
Andrew Munn, CanDeal
Kelsey Gunderson, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs
Manisha Ramji, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs
Fabrice Tomenko, Clearstream
Lisa Mantello, Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Joshua Chad, McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Todd Evans, Association des marchés de valeurs et des investissements

Responsables des sous-groupes :

Alasdair Graham, BMO
Aaron Carter, CIBC
Dennis You, Société canadienne d'hypothèques et de logement
Breiffni McCormack, RBC Services aux investisseurs
Ciaran Dayal, Banque Scotia
Michael Van Hees, Banque Scotia

Banque du Canada :

Philippe Muller (coprésident)
Xuezhi Liu (secrétaire)
Danny Auger
Wendy Chan
Maks Padalko
Adrian Walton