

RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Montréal, le 18 juin 2026, de 15 h à 17 h

Le coprésident du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché (le Groupe consultatif) souhaite la bienvenue aux personnes présentes, soulignant l'importance de tenir une réunion à Montréal et l'occasion pour les gens de la région et de l'extérieur de tisser des liens.

1. Confirmation de l'appui de propositions

Les membres examinent deux propositions opérationnelles clés concernant le Service canadien de gestion des garanties (SCGG).

1) SCGG : Heure limite de livraison franco de paiement fixée à 17 h (HE)

Une personne représentant La Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS) mentionne un large soutien des courtiers et du côté acheteur. Bien que certains participants du côté acheteur préfèrent un allongement des heures de travail, le consensus est de maintenir l'heure limite de 17 h pour les 12 à 18 prochains mois. L'heure limite de livraison franco de paiement de 17 h est approuvée par le Groupe consultatif et sera reflétée dans le guide des produits du SCGG en ligne et dans les ententes avec les clients.

2) SCGG : alignement des jours de fermeture opérationnelle sur le calendrier de négociation de l'Ontario et sur les heures de négociation des opérations de pension

La discussion permet de clarifier que l'alignement se fait avec le calendrier des opérations de pension, et non avec le calendrier de négociation des actions du Groupe TMX en Ontario. Les jours de fermeture anticipée des marchés, le SCGG restera ouvert jusqu'à l'heure limite standard, sous réserve d'un examen ultérieur. La proposition opérationnelle est approuvée par le Groupe consultatif.

Aucune objection n'est soulevée au cours de la discussion, et l'approbation est confirmée par consensus.

2. Le point sur l'analyse des marchés des pensions par la Banque du Canada

Les membres sont informés de la publication à venir d'un document analytique du personnel de la Banque du Canada (la Banque) portant sur les avantages de la compensation centrale des opérations de pension pour les clients qui ne sont pas des courtiers. Il est souligné que les membres de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) recourent de plus en plus souvent à la compensation centrale

des opérations de pension lors des périodes de contraintes de bilan chez les courtiers (p. ex., dates de déclaration). Le point est aussi fait sur les statistiques du marché canadien des pensions, et il est souligné que les volumes quotidiens moyens s'élèvent à 160 milliards de dollars, que la composition de la clientèle a changé (y compris une plus grande participation des fonds de couverture et des fonds de pension) et que la granularité des taux de pension par type de garantie s'est améliorée. La fiche d'information mise à jour sera publiée sur le site Web du Groupe consultatif; il est prévu qu'elle sera mise à jour régulièrement de façon automatisée pour éclairer les activités de négociation et favoriser la participation.

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

Le SCGG fait état de progrès continus dans l'adoption de la plateforme, avec 16 clients actuellement actifs. On s'attend à ce que 3 autres fournisseurs de liquidités deviennent actifs au cours des deux à quatre semaines, pour un total de 34 institutions à diverses étapes d'intégration. À la demande des clients, deux gardiens supplémentaires se sont engagés à se joindre à la plateforme, et l'adhésion d'un autre est en cours de discussion. Une liste des clients actifs est disponible sur demande auprès de l'équipe d'intégration du SCGG.

L'intégration de la Banque du Canada continue d'être sur la bonne voie, et le projet Repo 2.0 de la CDCC a commencé. Les délais d'intégration du SCGG, qui étaient auparavant d'environ 10 mois pour la plupart des clients, devraient passer à environ 5 mois avec l'introduction des outils d'IA et l'élargissement de l'équipe d'intégration. Une nouvelle période de tests en septembre et octobre permettra d'accélérer l'intégration, tandis que novembre et décembre seront consacrés à l'intégration de la Banque du Canada. Les paiements automatisés sont maintenant actifs, et le SCGG est prêt pour les opérations pilotes sur le panier de titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH). En juin, un premier courtier a signé une entente de souscription en vue d'émettre des billets adossés à des sûretés générales.

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

On présente aux membres les faits saillants de la version définitive de la note sur les pratiques exemplaires préparée par le sous-groupe chargé de l'évaluation des prix et des décotes du Groupe consultatif. Ces recommandations (non contraignantes) favorisent des pratiques d'évaluation et d'établissement des prix uniformes pour les titres à revenu fixe donnés en garantie dans le cadre d'opérations de pension bilatérales et tripartites. La note se veut un document évolutif qui fera l'objet de mises à jour concernant les TH LNH, les opérations de pension sur actions ainsi que les billets de dépôt au porteur à taux variable fondés sur le taux CORRA.

Une fois l'appui du Forum canadien des titres à revenu fixe (le Forum) donné, les membres ont confirmé leur aval à la publication du document sur la page Web du [Groupe consultatif](#) à titre de ligne directrice évolutive, permettant une rétroaction continue du secteur et des mises à jour régulières, notamment pour maintenir l'alignement sur les normes internationales et les pratiques des agents tripartites.

5. Pratiques exemplaires pour le règlement des opérations sur titres du gouvernement du Canada

Le sous-groupe chargé de la pénalité en cas d'échec de règlement fait le point sur l'ébauche des pratiques exemplaires. Les membres du Groupe consultatif ont jusqu'au début juillet pour fournir leur rétroaction, après quoi l'ébauche sera soumise au Forum pour approbation. Elle établit des principes visant à améliorer l'efficacité du règlement et à réduire les défauts. Elle met l'accent sur l'abandon des pratiques qui contribuent aux défauts de règlement (p. ex., report de livraisons ou ajustement des registres d'opérations pour éviter les frais de défaut). Les membres sont encouragés à appliquer des contrôles internes rigoureux, y compris la surveillance des opérations non réglées, la tenue à jour des coordonnées et la coordination entre les équipes. Un participant international propose également de présenter au sous-groupe des pratiques exemplaires appliquées à l'étranger.

Il est recommandé de recourir de façon proactive aux règlements partiels pour réduire au minimum le montant notionnel des défauts de règlement, en soumettant les demandes tôt dans la journée et en éliminant rapidement toute exposition résiduelle aux défauts de règlement. Le sous-groupe recommande également d'étendre l'application des frais de défaut de règlement aux opérations autres que celles avec livraison contre paiement (p. ex., prêts de titres) au moyen de réclamations bilatérales.

Une foire aux questions a été créée pour clarifier les objectifs et les mécanismes de la période d'essai des frais de défaut de règlement, qui devrait commencer en septembre. Les statistiques sur les défauts de règlement seront rendues publiques, mais aucun frais de défaut de règlement ne seront effectivement perçus ou versés. La Banque du Canada et la CDS devraient publier en juillet un avis aux marchés qui établira le calendrier de la période d'essai des frais de défaut de règlement.

6. Le point sur les sous-groupes

a. Priorités stratégiques du Groupe consultatif pour 2026

Le coprésident du Groupe consultatif présente un document qui définit les priorités stratégiques pour 2026, notamment l'adoption du système tripartite du SCGG, la modernisation de la compensation centrale des opérations de pension par la CDCC et la finalisation des principales pratiques exemplaires du marché. Le document sur les priorités décrit également les livrables, les échéanciers et les mises à jour sur l'état d'avancement des travaux des sous-groupes afin d'améliorer la transparence et la coordination. Un nouvel outil visuel a également été mis en place pour centraliser les documents des sous-groupes et suivre les progrès, favorisant ainsi une collaboration plus fluide et la diffusion régulière de mises à jour aux membres.

b. Sous-groupe chargé du modèle d'intégration des gardiens au SCGG et volet de travail sur les règlements

Les travaux se poursuivent en vue d'assurer la préparation technique des services de garde pour le projet Repo 2.0 de la CDCC d'ici le début de 2027; la participation sera assujettie à des vérifications préalables de l'état de préparation. Deux modèles visant à réduire les délais de financement à la CDS sont à l'étude : un identificateur de l'unité du client (IDUC) verrouillé ou un compte unique verrouillé. Des travaux sont en cours concernant les considérations réglementaires liées au Règlement 81-102, qui pourraient avoir une incidence sur la participation des fonds d'investissement aux opérations de pension. Des développements techniques sont nécessaires chez les gardiens afin d'offrir aux fournisseurs de garanties

un modèle d'agent dédié pour les opérations de pension; les travaux devraient se poursuivre jusqu'au début de 2027. Un livre blanc sur le modèle des gardiens du SCGG est en cours d'examen.

Les activités de règlement se divisent en trois volets : i) le règlement des opérations des courtiers et les règlements partiels (actuellement à l'étude avec la contribution de participants aux marchés internationaux et de Clearstream); ii) l'optimisation et l'harmonisation des règlements (p. ex., cycles de compensation plus fréquents); et iii) la jetonisation (élaboration d'un livre blanc et réflexion sur la création d'un sous-groupe du Groupe consultatif compte tenu de l'intérêt croissant du secteur).

c. Sous-groupe chargé des paniers normalisés

Le panier normalisé de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada est maintenant opérationnel dans le SCGG. Des modifications au Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché 2.0 (SEROM 2.0) de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) sont prévues pour le 3 juillet. Ces changements permettront de saisir avec précision les opérations sur paniers servant au calcul du taux CORRA; les entités déclarantes devraient être mises en service progressivement. Sous réserve de la confirmation de l'OCRI et de la Banque du Canada quant à la robustesse des données, la Banque et le SCGG de TMX publieront un avis aux marchés et le panier normalisé de garanties générales composées de titres du gouvernement du Canada approuvé par le 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). Les membres soulignent qu'il s'agit d'un jalon clé pour soutenir le développement du marché des pensions sur titres du gouvernement du Canada.

d. Sous-groupe chargé du panier de garanties générales composées 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 le soutien du sous-groupe Évaluation des prix et décotes et de CanDeal (par l'intermédiaire d'ateliers). Les commentaires des participants au marché américain ont éclairé l'élaboration du cadre, y compris des éléments clés du marché américain des titres adossés à des créances hypothécaires. À la suite des récents ateliers, nous avons mené une vaste enquête pour finaliser les critères d'admissibilité et de tarification des premiers paniers, avec la contribution de la Mortgage-Backed Securities Issuer Association (MBSIA). Les résultats de l'enquête ont été communiqués aux participants, et un consensus est maintenant recherché afin de finaliser les critères au cours des prochaines semaines et de permettre la mise à l'essai de la plateforme OSCAR du SCGG et la préparation de la mise en service pour les négociations réelles. Dès le lancement, les paniers approuvés par le Groupe consultatif seront affichés sur la page Web du SCGG et du Groupe consultatif à titre de référence.

e. Sous-groupe chargé de l'évaluation des prix et des décotes

Le sous-groupe travaille à l'élaboration de la note d'orientation fondée sur les principes concernant les décotes sur les opérations de pension et de la note sur les pratiques exemplaires en matière d'évaluation et de tarification des opérations de pension. Deux changements importants ont été relevés : i) le document d'analyse de la Banque d'Angleterre sur la résilience du marché des pensions, dans lequel les commentaires ont montré un appui limité en faveur de décotes minimales non fondées sur le risque – la Banque d'Angleterre continuera d'évaluer le rôle des décotes dans le cadre d'une gamme plus large d'outils; ii) l'analyse des données du SEROM de la Banque du Canada sur les pratiques de décote sur le marché canadien des pensions – les conclusions éventuelles seront citées ou incluses dans la note finale.

La version provisoire est actuellement à l'étude et sera distribuée à l'ensemble du sous-groupe d'ici deux à trois semaines. Elle ne devrait pas recommander de décotes minimales précises pour les opérations de pension sur titres du gouvernement du Canada, mais elle encouragera leur utilisation comme outil de gestion prudente des risques, en s'appuyant sur des analyses comparatives et des tests de résistance. Le sous-groupe vise à présenter la version provisoire de la note à la prochaine réunion du Groupe consultatif, puis de mener une consultation plus large auprès du secteur avant de demander l'approbation du Forum.

f. Sous-groupe chargé des billets de dépôt au porteur à taux variable fondés sur le taux CORRA

Le sous-groupe travaille actuellement à la mise au point d'un nouveau billet de dépôt au porteur à taux variable fondé sur le taux CORRA pour combler les lacunes observées sur le marché canadien non garanti à la suite de l'arrêt des émissions d'acceptations bancaires. Contrairement aux États-Unis, le Canada manque actuellement d'instruments du marché monétaire à taux variable dont le prix et le règlement se font le jour même (T+0). Le produit proposé a été confirmé à l'intérieur du cadre existant de la CDS pour les titres du marché monétaire, et la plupart des banques n'ont pas besoin d'approbations supplémentaires de leur conseil d'administration pour aller de l'avant. Le document sur les exigences opérationnelles est presque terminé. L'élaboration, le dépôt réglementaire et les tests suivront. Toutefois, la CDS a fait état de contraintes de ressources, mais a indiqué qu'après la fin de l'initiative relative à la pénalité en cas d'échec de règlement, elle se concentrera sur ce projet. Il est souligné qu'il serait important d'établir des priorités claires, et, éventuellement, d'allouer des ressources supplémentaires, afin d'assurer le respect des échéanciers, parallèlement aux travaux de développement technique et aux autres initiatives du secteur.

g. Sous-groupe chargé de la compensation des opérations de pension par contrepartie centrale

La forte mobilisation du secteur se poursuit à la suite de la récente enquête sur le marché et des consultations bilatérales auprès du secteur. Le sous-groupe s'attache à élargir le nombre d'ISIN admissibles à la compensation centrale et à la mise en gage de marge initiale, à lever les obstacles opérationnels à la participation, à élaborer un panier de garanties générales faisant l'objet d'une compensation centrale, et à faire progresser les modèles d'accès ainsi que la compensation croisée. On souligne l'importance d'utiliser un modèle avec parrainage pour permettre la participation du côté acheteur a été soulignée, en suggérant de s'inspirer de l'expérience américaine et de mettre l'accent sur la structure des comptes et la coordination des gardiens. La Banque a entamé sa planification interne en vue de l'intégration à la CDCC, afin d'y être adéquatement préparée. La CDCC travaille en partenariat avec Clearstream et Eurex afin de tirer parti de l'expérience internationale en matière de mise en commun des garanties générales et la compensation des positions dans le but d'élargir le nombre d'ISIN admissibles et d'uniformiser les critères applicables aux paniers.

7. Liste des investissements techniques prioritaires (Groupe TMX/CDS/SCGG)

Un représentant de la CDS présente une liste hiérarchisée d'investissements techniques et d'initiatives sectorielles, faisant état d'une capacité limitée pour les initiatives du Groupe consultatif (6 %) par rapport à l'enveloppe consacrée aux travaux réglementaires, technologiques et de risque (60 %) et aux grands programmes liés aux marchés (32 %), et soulignant la nécessité d'un séquençement stratégique. La priorité immédiate est l'achèvement de l'initiative de pénalité en cas d'échec de règlement, prévue pour septembre. Les ressources seront ensuite réorientées vers le projet de billets de dépôt au porteur à taux

variable fondés sur le taux CORRA. Parmi les autres initiatives figurent le calcul automatique des droits et le suivi des coupons (maintenant en place), les améliorations aux TH LNH (développement terminé), l'intégration au SCGG de la Banque du Canada et la fonctionnalité de mise en gage du SCGG (en cours de réalisation par une équipe attitrée). Les initiatives du sous-groupe chargé du modèle d'intégration des gardiens au SCGG (p. ex., structures de comptes verrouillés) sont en cours de planification et sont considérées comme essentielles à la croissance future du volume. Des projets à plus long terme, y compris les règlements partiels et d'autres améliorations aux règlements, sont prévus pour 2027 et au-delà. Les membres soulignent l'importance d'une hiérarchisation transparente des priorités et d'un examen régulier par le Groupe consultatif. La liste des priorités demeurera un point permanent à l'ordre du jour, et les membres sont encouragés à fournir une rétroaction continue.

8. Divers

La prochaine réunion du Groupe consultatif devrait avoir lieu le 15 octobre 2026.

Liste des participantes et participants

Membres du Groupe consultatif :

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
Richard Anton, CIBC Mellon
Sandy McRae, Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Nicolas Poisson, Fiera Capital
Chris Miller, Financière Banque Nationale (représenté par Carl Attie)
Arthur Kolodziejczyk, RBC Services aux investisseurs (représenté par Imran Sheri)
Robert Dias (représenté par Ciaran Dayal)
Travis Keltner, State Street
Adnann Syed, Gestion de Placements TD

Observatrices et observateurs :

Cherry Li, BMO Marchés des capitaux
Simon Squire, BNY
Andrew Munn, CanDeal
Elie Elkhal, Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
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
Annick Demers
Maks Padalko