FORUM CANADIEN DES TITRES À REVENU FIXE

Pratiques exemplaires pour l'évaluation des titres cédés lors d'opérations de pension

25 novembre 2026

Résumé

Au Canada, le marché des pensions est un marché de financement essentiel qui permet aux participants au système financier d'emprunter et de prêter des liquidités en toute sécurité et de gérer leurs stocks de titres aux fins de leurs activités de négociation. L'évaluation adéquate des titres servant de garantie dans les opérations de pension est l'un des plus importants mécanismes de contrôle des risques, puisqu'elle offre une protection contre les défaillances de contrepartie, réduit les coûts de financement et assure la continuité de la liquidité de financement.

La note décrit les pratiques exemplaires recommandées par le Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché (le « Groupe consultatif ») quant à l'**établissement des prix** et à l'**évaluation des garanties** sous-jacentes aux **opérations de pension bilatérales et tripartites non compensées centralement**[1]. L'adoption de ces pratiques exemplaires renforcera les mécanismes de contrôle des risques opérationnels et financiers et permettra aux participants au marché de rationaliser la gestion de leurs opérations de pension. Une plus grande clarté et une normalisation accrue des processus d'évaluation des garanties favoriseront l'efficience du marché canadien des pensions, faciliteront l'intégration de nouveaux participants et contribueront à accroître la liquidité tant sur le marché des pensions que sur les marchés au comptant.

La discussion portera sur les sujets suivants :

1. Structure du marché canadien des pensions
2. Importance de l'évaluation des garanties
3. Sources des prix des garanties
4. Types de prix
5. Moment de collecte des données sur les prix et établissement des prix intrajournaliers
6. Coupons sur les garanties et événements de marché
7. Méthodes de calcul fondées sur les marges et les décotes
8. Titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (sera ajouté plus tard)

Le présent document porte exclusivement sur l'évaluation des titres à revenu fixe utilisés sur le marché canadien des opérations de pension et n'aborde pas les autres aspects de la gestion de ces opérations. Les recommandations qui y sont formulées s'appliquent à un large éventail de catégories de titres à revenu fixe, mais excluent les actions et les obligations remboursables par anticipation. Les pratiques exemplaires propres aux titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) seront intégrées à une date ultérieure. Le présent document pourrait faire l'objet de révision de temps à

[1] Le document a été rédigé par les membres du sous-groupe du Groupe consultatif chargé de l'évaluation des prix et des décotes, sous l'égide du Groupe consultatif et de la Banque du Canada.

autre à mesure que d'autres pratiques exemplaires particulières se dégageront[2]. Il est recommandé de consulter le présent document conjointement avec la note sur les décotes publiée par le sous-groupe du Groupe consultatif chargé de l'évaluation des prix et des décotes. Les recommandations seront mises à jour de temps à autre à mesure que de nouvelles conventions du marché ou d'autres pratiques exemplaires se dégageront.

Ces pratiques exemplaires devraient être considérées comme des lignes directrices non contraignantes en dehors des cadres réglementaires. Bien que ces pratiques ne soient pas imposées par la loi, **le Groupe consultatif encourage fortement leur adoption** par tous les types de participants au marché financier.

[2] Par exemple, la note ne fait actuellement état d'aucune pratique exemplaire propre aux titres à revenu fixe remboursables par anticipation.

Catégorie	Recommandations de pratiques exemplaires
Sources de prix	1. Les deux parties à une opération de pension bilatérale non compensée peuvent évaluer les garanties à l'aide de sources de prix représentatives, fiables et robustes. 2. Les participants aux opérations de pension sont encouragés à maintenir un accès aux prix provenant de deux fournisseurs de données indépendants et à disposer d'une méthode documentée définissant l'ordre de recours aux sources de prix. 3. Les contreparties devraient documenter la méthode d'établissement de prix en fonction de la juste valeur dans le cas des titres pour lesquels aucun prix externe n'est disponible. 4. Les sociétés dont les capacités d'évaluation sont limitées peuvent convenir de se fier aux évaluations fournies par un courtier, pourvu que les sources de prix satisfassent aux critères établis de représentativité et de fiabilité. 5. La plateforme tripartite du Service canadien de gestion des garanties (SCGG) devrait recourir à un ou plusieurs fournisseurs de données de prix reconnus qui respectent les normes du secteur en matière de représentativité, de fiabilité et de robustesse pour tous les types de garanties. L'identité des fournisseurs de prix devrait être communiquée aux participants. 6. Les contreparties devraient définir ce qui constitue un prix périmé et examiner les prix qui demeurent inchangés pendant une période prédéfinie (habituellement jusqu'à trois jours).
Types de prix	7. Les contreparties devraient s'entendre sur le type de prix pied de coupon à utiliser pour calculer le prix plein coupon aux fins d'évaluation et de calcul des marges. 8. Il est recommandé d'utiliser les cours acheteurs afin d'effectuer une évaluation prudente, et de s'aligner sur les pratiques de la Banque du Canada ainsi que sur celles des services de compensation des opérations de pension de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) et du SCGG, service tripartite pour les opérations de pension.
Moment de collecte des données sur les prix	9. Les parties à une opération de pension bilatérale devraient utiliser le prix pied de coupon de clôture du jour ouvrable précédent, majoré des intérêts courus, pour l'entretien des marges relatives aux opérations de pension en cours. Les nouvelles opérations de pension devraient quant à elles être évaluées au prix intrajournalier courant. 10. Les sociétés qui souhaitent renforcer leur gestion du risque de marché en effectuant des appels de marge intrajournaliers sont encouragées à envisager de telles modalités de façon bilatérale avec leurs contreparties. 11. Les évaluations effectuées par le SCGG pour les opérations tripartites, qu'il s'agisse de nouvelles opérations ou d'opérations en cours, devraient être fondées sur les cours de clôture du jour précédent. Le recours à des prix intrajournaliers devrait être réexaminé à mesure que l'infrastructure de marché gagne en maturité et que les participants accroissent leur capacité opérationnelle, tant pour les processus tripartites que bilatéraux.
Paiements de coupons	12. Dans le cas des opérations d'achat-revente, le coupon est remis au vendeur de garanties à l'échéance de l'opération de pension, avec une compensation pour la valeur temps de l'argent. Cette compensation correspond aux intérêts courus sur le montant du coupon, calculés au taux de l'opération de pension à compter de la date de paiement du coupon, inclusivement, jusqu'à la date d'échéance de l'opération, exclusivement.

	13. Dans le cas des opérations de pension standards, le montant du coupon doit être remis au fournisseur de garanties le jour du paiement du coupon, au moyen d'un processus appelé versement compensatoire ou transfert de coupon. Le SCGG tripartite automatise ce processus pour les titres émis ou garantis par les administrations publiques. 14. La valeur de la garantie à la date d'établissement du prix correspond au prix pied de coupon de clôture, majoré des intérêts courus pour le jour suivant (T+1).
Méthodes de calcul fondées sur les marges et les décotes	15. L'exposition liée à l'opération aux fins du calcul des marges varie selon qu'une marge initiale ou une décote est appliquée à l'opération de pension. Les deux méthodes sont acceptables, selon ce qui est convenu entre les contreparties.

1. Structure du marché canadien des pensions

Au Canada, les participants au marché effectuent deux principaux types d'opérations de pension : les opérations de pension (ci-après les « mises en pension » et les « cessions en pension ») et les opérations d'achat-vente (ci-après les « opérations de vente-rachat » et les « opérations d'achat-revente »). Du point de vue économique, les opérations d'achat-revente sont équivalentes aux opérations de pension. Dans les deux structures, le plein droit de propriété de la garantie est transféré de l'emprunteur de liquidités au prêteur de liquidités. Les deux types d'opérations sont généralement régis par des accords juridiques exécutoires, comme le Global Master Repurchase Agreement (le « GMRA »). La seule différence importante entre les deux structures réside dans la façon dont les revenus (c.-à-d. les coupons) versés sur les titres donnés en garantie sont traités pendant la durée de la pension (voir la section 6).

Une **mise en pension** est habituellement une entente de financement dans le cadre de laquelle l'initiateur de la pension emprunte des liquidités contre une garantie générale (c.-à-d. n'importe quel titre figurant sur une liste prédéfinie, comme des titres d'État, qui peut être remplacé par un autre titre admissible de cette liste). Une **opération de vente-rachat** porte généralement sur une garantie précise (c.-à-d. déterminée) que l'emprunteur de liquidités ne prévoit pas remplacer pendant la durée de l'opération.

Plusieurs des publications présentées ci-dessous décrivent la structure et le fonctionnement du marché canadien des opérations de pension. Les personnes intéressées sont invitées à les consulter, car elles fournissent de précieux renseignements d'ordre analytique et technique.

Titre	Description
Vue d'ensemble du marché canadien des opérations de pension (2024) https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2024/10/vue-ensemble-marche-canadien-operations-pension.pdf	Ce document décrit les caractéristiques structurelles, juridiques et opérationnelles des opérations de pension et offre un survol des particularités qui distinguent les opérations de pension tripartites des opérations de pension bilatérales. Il compare aussi le marché canadien des pensions aux principaux marchés comparables à l'échelle internationale.
Le marché canadien des pensions – Fiche d'information (2026) https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2024/10/marche-canadien-pensions-fiche-information.pdf	Ce document fournit des statistiques sur le marché canadien des pensions, notamment sur les volumes d'opérations, l'encours des opérations de pension, la ventilation selon les garanties et les échéances, les mesures de l'activité selon le type de client, les opérations entre courtiers et avec les clients, les volumes d'opérations de pension compensées et non compensées ainsi que les taux des opérations de pension.
The new repo tri-party Canadian Collateral Management Service: Benefits to the financial system and to the Bank of Canada (2025) https://www.banqueducanada.ca/2025/02/note-analytique-personnel-2025-6/	Ce document décrit les avantages de la plateforme canadienne pour les opérations de pension tripartites pour les participants aux marchés financiers canadiens et pour la Banque du Canada. Il explique la façon dont les opérations tripartites devraient améliorer le fonctionnement du marché

	des pensions et expose les avantages que la banque centrale du Canada devrait tirer du nouveau service.
Repo Haircuts in the Canadian Context (2023) https://cffim-fcmfi.ca/wp-content/uploads/2023/07/IIAC-2023-Repo-Haircut-Whitepaper.pdf	Cette étude examine l'utilisation des décotes dans différentes sphères des marchés financiers, compare les décotes appliquées aux opérations de pension sur le marché canadien à celles observées dans certains autres pays et présente une analyse quantitative de l'évolution des prix des titres à revenu fixe donnés en garantie durant des périodes de tensions.
Canadian Conventions in Fixed income Markets: A Reference Document of Fixed Income Securities (2007) https://cffim-fcmfi.ca/wp-content/uploads/Canadian-Conventions-in-FI-Markets-Release-1.3.pdf	Ce document présente les conventions que suivent les acteurs du marché et les formules qu'ils emploient pour le calcul des prix, des intérêts et des rendements relatifs aux effets vendus et achetés sur le marché canadien des titres à revenu fixe.
Canadian Repo Market Ecology (2016) https://www.banqueducanada.ca/2016/03/document-analyse-personnel-2016-8/	Ce document décrit l'organisation du marché des pensions au Canada, notamment les contrats de pension, les infrastructures de marché qui soutiennent les opérations de pension, les stratégies de négociation qui recourent aux pensions, les risques sur ce marché, sa réglementation et la composition de ses participants, y compris les volumes de négociation des grandes banques et des gestionnaires d'actifs.

Plusieurs documents produits par des entités internationales fournissent également des orientations techniques sur la gestion des opérations de pension. Comme ces documents proviennent d'autres pays, certaines de leurs dispositions pourraient ne pas s'appliquer au marché canadien des pensions.

- A Guide to Best Practice in the European Repo Market (2025)
- Best Practice Recommendations for U.S. Treasury Repo Risk Management (2025)
- Non-Centrally Cleared Bilateral Repo and Indirect Clearing in the U.S. Treasury Market: Focus on Margining Practices (2025)
- International Capital Market Association Frequently Asked Questions on Repo (2019)

2. Importance de l'évaluation des garanties dans les opérations de pension

L'évaluation exacte des garanties et la mise en place de processus opérationnels simplifiés (évaluation, messagerie, confirmations et règlements) sont essentiels au bon fonctionnement des marchés des pensions.

Avant d'aborder les sujets précis liés à l'évaluation des garanties, il est utile d'expliquer brièvement comment une opération de pension demeure entièrement garantie pendant toute sa durée. Ce survol permet de mettre en contexte l'analyse qui suit.

À la date où l'opération est effectuée, les parties conviennent du prix d'achat des titres à revenu fixe donnés en garantie en utilisant le prix plein coupon (c'est-à-dire le prix pied de coupon majoré des intérêts courus sur le titre depuis le premier jour de la période d'intérêt jusqu'à la date de début de la pension). À la date de début de la pension, le prêteur de liquidités avance la somme convenue et l'emprunteur de liquidités livre le montant nominal requis de titres, de sorte que la valeur de marché des titres soit égale à la somme avancée. Les parties s'entendent également sur le volet rachat de l'opération (soit le deuxième volet, ou volet de clôture), aux termes duquel l'emprunteur de liquidités rachète les titres donnés en garantie à la date de rachat. Le prix de rachat est établi de façon que l'emprunteur de liquidités rembourse le montant d'achat initial, majoré des intérêts sur la pension, qui représentent le coût du financement sur la durée de l'opération.

Pendant la durée d'une opération de pension, la valeur de marché des titres donnés en garantie fluctue en fonction des mouvements du marché. Si la valeur des titres diminue, il en découle un déficit de garanties. Aux fins du calcul de la marge, ce déficit peut être évalué en soustrayant du montant de l'achat, majoré des intérêts courus sur la pension, la valeur de marché actuelle des titres donnés en garantie établie selon leur prix plein coupon actuel. Un déficit expose le prêteur de liquidités à un risque de contrepartie. Pour éliminer cette exposition, le cédant de la garantie doit livrer des titres admissibles supplémentaires (ou corriger autrement l'insuffisance en restituant des fonds ou en fournissant une marge en espèces) au plus tard le jour ouvrable suivant. Cette livraison supplémentaire est couramment appelée appel de marge ou marge de variation. Les montants des marges de variation aux fins du règlement du jour sont généralement calculés à partir des prix plein coupon de clôture du jour ouvrable précédent (ou à un autre moment d'évaluation convenu au préalable).

À l'inverse, si la valeur des titres donnés en garantie augmente, l'excédent de garantie qui en résulte (qui correspond à la valeur de marché des titres donnés en garantie, moins le montant versé à l'achat, majoré des intérêts courus sur l'opération de pension) expose l'emprunteur de liquidités à un risque de contrepartie, car la valeur de la garantie excède les fonds reçus. Dans ce cas, la marge de variation est transférée de l'acheteur de la garantie (le prêteur de liquidités, ou cessionnaire) au vendeur de la garantie (le cédant).

La substitution de garanties – lorsque le cédant des titres donnés en garantie remplace un titre par un autre titre admissible – requiert aussi une évaluation exacte du titre remplacé et du titre de remplacement. Grâce à cela, l'exposition du prêteur de liquidités demeure entièrement couverte par les garanties tout au long du processus de substitution.

L'évaluation des garanties doit aussi tenir compte des événements de marché et des autres événements du cycle de vie, notamment les paiements de coupons, les variations du montant notionnel des titres indexés sur l'inflation (p. ex., les obligations à rendement réel) et les remboursements de capital (p. ex., dans le cas des titres amortissables et remboursables par anticipation).

Les principales définitions et dispositions relatives à l'évaluation sont généralement énoncées dans les conventions de pension applicables et leurs annexes. Ces paramètres comprennent habituellement la définition des prix d'achat et de rachat. Ils établissent aussi si des prix pied de coupon ou des prix plein coupon sont utilisés, le moment de l'évaluation, les dates de début et de fin servant au calcul des intérêts

courus sur la pension et sur les titres donnés en garantie, la convention de calcul des jours, les méthodes de calcul fondées sur les marges et les décotes, et le traitement des droits et des coupons. Dans le cadre d'opérations bilatérales où les deux parties évaluent indépendamment les titres donnés en garantie à la valeur de marché, les contreparties devraient harmoniser leurs méthodes d'évaluation, les types de prix utilisés et leurs sources de prix afin de réduire au minimum les écarts d'évaluation.

Les sections qui suivent portent sur les principales questions pratiques et opérationnelles liées au processus d'évaluation des garanties.

3. Sources des prix des garanties

La disponibilité de données de grande qualité sur les prix des titres à revenu fixe facilitera les mouvements quotidiens de marge de variation et aidera à résoudre les écarts d'évaluation.

Opérations de pension bilatérales

Il est recommandé que **les deux parties à une opération de pension bilatérale non compensée soient capables d'évaluer les garanties à l'aide de sources de prix représentatives, fiables et robustes**.

- Des prix représentatifs reflètent les conditions du marché et la valeur économique actuelle de l'actif. Ils sont établis à partir de données observables, si elles sont disponibles, comme les cours fournis par les courtiers et les opérations exécutées.
- Des prix fiables reposent sur des données provenant de plusieurs contributeurs afin d'éviter de dépendre de points de données isolés. Le processus d'évaluation devrait rester indépendant des fonctions de négociation et de prise de risques qui utilisent ces prix. Les sources de prix devraient être suffisamment transparentes pour permettre aux utilisateurs de comprendre la formation des prix, les contrôles de validation des données et le cadre de gouvernance connexe.
- Des prix robustes sont fournis avec une fréquence et une constance suffisantes à des moments d'évaluation définis.

Au Canada, au moment de la rédaction du présent document, CanDeal Données et Analytique et Bloomberg comptent parmi les principaux fournisseurs de données de prix pour les titres de créance canadiens. Le service de prix de référence de CanDeal fournit plusieurs fois par jour des prix pour environ 95 000 titres à revenu fixe canadiens[3]. Bloomberg fournit également aux participants aux marchés financiers des prix évalués de grande qualité pour les titres à revenu fixe, et ce plusieurs fois par jour[4]. D'autres fournisseurs de données peuvent aussi offrir de tels services. Toutefois, les participants au marché devraient faire preuve de diligence raisonnable afin de confirmer la fiabilité, la robustesse et la représentativité des données sur les prix.

Afin de favoriser la continuité des activités et de disposer de prix pour le plus grand nombre possible de titres admissibles, les participants au marché sont invités à maintenir un accès aux **prix de deux**

[3] https://www.candeal.com/fr/données-et-analytique-dna. Les données sont aussi offertes par des revendeurs.
[4] https://www.bloomberg.com/professional/products/data/enterprise-catalog/pricing/evaluated-pricing/

fournisseurs de données indépendants et à consigner une **méthode prédéfinie fondée sur un ordre de priorité** qui pourra être utilisée lorsqu'un prix privilégié n'est pas disponible, est périmé ou ne satisfait pas aux contrôles de qualité.

Le fait que les deux parties puissent évaluer les titres donnés en garantie permet au prêteur et à l'emprunteur de liquidités de vérifier indépendamment leur exposition et la suffisance des marges, tout en donnant à chaque contrepartie la possibilité de détecter des erreurs de prix, des prix périmés ou des écarts entre les modèles d'établissement des prix, surtout dans le cas d'instruments moins liquides.

Dans certains cas, une opération de pension peut comprendre des titres illiquides (p. ex., des placements privés détenus par un nombre restreint d'investisseurs, certains titres adossés à des actifs, des billets structurés sur mesure) pour lesquels il est difficile d'obtenir des prix de marché fiables. Il est alors important d'avoir une **méthode d'établissement des prix en fonction de la juste valeur qui est documentée**. Les méthodes d'évaluation peuvent comprendre l'actualisation des flux de trésorerie au moyen de courbes de rendement et d'écarts de crédit appropriés, une évaluation ajustée pour tenir compte des options pour les instruments assortis d'options intégrées, ainsi qu'une évaluation fondée sur des éléments comparables et effectuée avec des prix de titres dont les émetteurs et les échéances sont similaires. Les modèles doivent reposer sur des données observables pertinentes, des hypothèses clairement documentées et un cadre de gouvernance formel. Il faut sérieusement envisager d'appliquer des décotes et des marges aux prix modélisés afin de compenser l'incertitude entourant les prix ainsi que les risques de modèle.

Dans certaines relations entre courtiers et clients sur le marché des pensions, il est courant et accepté que le courtier se charge d'évaluer des titres donnés en garantie. Cette approche peut être efficace en termes de coûts pour les clients qui ne possèdent ni l'expertise ni l'infrastructure (modèles et systèmes) nécessaires pour évaluer un vaste éventail de titres à revenu fixe. Quand le courtier est le seul agent d'évaluation, les parties doivent stipuler les sources de prix utilisées par celui-ci, la fréquence des rapports d'évaluation, les droits de vérification des prix et le mécanisme de règlement de différends.

Opérations de pension tripartites

La plateforme tripartite du SCGG offre un cadre fortement normalisé et efficace sur le plan opérationnel pour ce qui est de la gestion des opérations de pension, notamment l'évaluation de presque tous les types de garanties utilisées au Canada. Le service tripartite devrait agir comme agent d'évaluation indépendant et impartial, et utiliser la même méthode et la même heure de référence pour évaluer tous les contrats tripartites. Les données de prix peuvent provenir d'un ou de plusieurs fournisseurs de prix indépendants. **Le service tripartite devrait faire appel à des fournisseurs de prix reconnus qui respectent les normes du secteur en matière de représentativité, de fiabilité et de robustesse, et dont l'identité est communiquée aux participants au service tripartite.** Celui-ci doit aussi être en mesure d'établir, de façon fiable, le prix de tous les types de garanties compris dans les paniers de garanties générales pour les opérations de pension utilisées à l'échelle du marché.

Même si le SCGG permet aux participants d'utiliser leurs propres prix, **ses membres devraient d'abord envisager d'utiliser ses prix standards pour évaluer les garanties**. Cette approche est efficace sur le plan opérationnel et favorise une évaluation uniforme dans l'ensemble du système tripartite.

Prix périmés et arrondissement

Un prix pied de coupon peut être considéré comme périmé si le dernier prix disponible demeure inchangé pendant un nombre prédéfini de jours ouvrables (généralement jusqu'à trois jours). Les contreparties à une opération bilatérale devraient repérer et examiner les titres donnés en garantie dont le prix est considéré comme périmé – l'absence de variation du prix pouvant découler d'une activité limitée sur le marché, de données périmées ou des effets de l'arrondissement.

Les prix devraient être arrondis conformément aux conventions en vigueur sur le marché canadien des titres à revenu fixe[5]. Les pratiques en matière d'arrondissement varient selon le type de titre et la convention de cotation et devraient être appliquées de façon uniforme dans les processus d'évaluation, de calcul des marges et de règlement des différends.

4. Types de prix

Pour éviter toute confusion et tout différend, les contreparties à une opération bilatérale devraient s'entendre sur le type de prix qu'elles utiliseront.

Les prix plein coupon utilisés pour l'évaluation des garanties correspondent au prix pied de coupon du titre majoré des intérêts courus. Comme les fournisseurs de données de prix publient généralement des prix **pied de coupon** acheteurs, moyens et vendeurs, **les contreparties devraient convenir dès le départ du type de prix pied de coupon qui servira à calculer le prix plein coupon aux fins de l'évaluation et du calcul des marges**.

Bien que le marché des opérations de pension bilatérales utilise à la fois les prix moyens et les prix acheteurs comme référence, dans la pratique les participants au marché se fient davantage aux prix acheteurs. Les cours moyens sont considérés comme une estimation neutre de la juste valeur qui ne favorise ni l'acheteur (qui préférerait un cours acheteur plus bas) ni le vendeur (qui préférerait un cours vendeur plus élevé). En faisant la moyenne des cours acheteur et vendeur, les cours moyens atténuent l'incidence de la volatilité de l'écart entre ces cours, ce qui réduit le bruit attribuable aux effets d'échantillonnage statistique et aux fluctuations transitoires des cours acheteurs indicatifs des courtiers. Dans de tels cas, l'utilisation de cours moyens peut réduire le bruit dans les évaluations et limiter les différends.

Les cours acheteurs sont couramment utilisés lorsque l'acheteur de la garantie cherche à gérer le risque de façon plus prudente, par exemple en cas d'une plus grande aversion pour le risque, de garanties de moindre qualité ou de risque de crédit accru de la contrepartie. Dans ces situations, les cours acheteurs peuvent mieux refléter la valeur de liquidation attendue de la garantie en cas de défaillance d'une contrepartie. Ces cours peuvent également convenir aux opérations assorties d'une marge initiale ou d'une décote nulle. Selon les discussions avec des fournisseurs de données sur les prix, les cours

[5] https://cffim-fcmfi.ca/wp-content/uploads/Canadian-Conventions-in-FI-Markets-Release-1.3.pdf

acheteurs des titres peu liquides sont généralement plus faciles à obtenir auprès de courtiers contributeurs. Les courtiers sont souvent disposés à fournir des cours acheteurs indicatifs pour acheter des titres auprès de clients, mais peuvent hésiter à fournir des cours vendeurs pour des titres qu'ils ne détiennent pas déjà en raison de leur faible liquidité et de la difficulté à vendre ces titres à découvert. Conformément à cette approche prudente, les cours acheteurs sont utilisés par le SCGG, ~~,~~ la Banque du Canada et la CDCC pour les opérations de pension compensées.

Nous recommandons donc d'utiliser les cours acheteurs pour effectuer des évaluations plus prudentes et s'aligner sur les pratiques de la Banque du Canada, de la CDCC et du SCGG. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur des titres de grande qualité et très liquides émis par les gouvernements fédéral et provinciaux sont généralement faibles. Le choix entre le cours moyen et le cours acheteur a donc moins d'incidence.

Les fournisseurs commerciaux de données sur les prix peuvent publier plusieurs catégories de prix. Il peut s'agir de prix **composites**, établis directement à partir des cours observables fournis par les courtiers; de prix **évalués**, établis au moyen de modèles et de techniques quantitatives; ou d'une combinaison de ces deux approches. **Les prix évalués sont couramment utilisés pour l'évaluation des garanties et les évaluations de fin de journée à la valeur de marché, surtout pour les titres moins liquides.** Les pupitres de négociation et d'exécution utilisent souvent les prix composites, qui représentent une indication du prix de négociation possible pour les titres qui sont suffisamment négociés ou qui disposent d'assez de cotations. Lorsqu'ils choisissent une catégorie de prix, les utilisateurs du marché des pensions doivent s'assurer qu'un prix est disponible de façon continue pour tous les titres admissibles et qu'il constitue une bonne approximation de la juste valeur des titres.

5. Moment de collecte des données sur les prix

Les parties aux opérations de pension doivent utiliser les prix plein coupon de fin de journée du jour ouvrable précédent pour l'entretien des marges sur les opérations de pension en cours. Les nouvelles opérations de pension doivent quant à elles être évaluées au prix intrajournalier en vigueur.

Opérations de pension compensées[6]

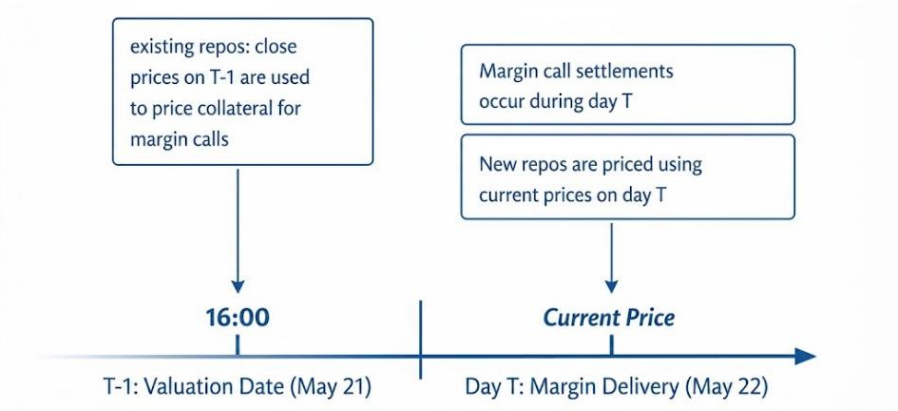
Au Canada, la réévaluation intrajournalière et les appels de marge trois fois par jour sont la norme pour les opérations de pension compensées par la CDCC. Ces pratiques d'établissement des prix sont prescrites par les règles de gestion des risques de la CDCC et s'appliquent à tous ses participants. Le règlement des appels de marge intrajournaliers auprès de la CDCC est facilité par les heures limites de règlement fixées au cours de la journée et par un processus spécial de règlement prioritaire dans le système de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS), un dépositaire central de valeurs mobilières du Canada.

[6] Le lancement d'un service de compensation pour les opérations de pension tripartites à garanties générales est prévu d'ici la fin de 2027.

Opérations de pension bilatérales (non compensées)

En ce qui a trait aux opérations de pension non compensées, les pratiques actuelles du marché canadien sont les suivantes :

- **Opérations de pension en cours :** À la date d'évaluation, la valeur des garanties aux fins des appels de marge est établie à partir des prix plein coupon de fin de journée. Les intérêts courus inclus dans ces prix sont généralement calculés à partir de la date du dernier paiement de coupon jusqu'à la date d'évaluation, inclusivement[7]. Les appels et restitutions de marge sont traités et réglés le jour ouvrable suivant la date d'établissement du prix.
- **Nouvelles opérations de pension :** Les garanties des nouvelles opérations de pension dont le volet initial est réglé le jour même ou le jour ouvrable suivant (opération à 24 h valeur lendemain) sont évaluées au prix plein coupon intrajournalier le plus récent, selon ce qui a été convenu entre les contreparties[8].



existing repos : close prices on T-1 are used to price collateral for margin calls	Opérations de pension en cours : les prix de clôture du jour T-1 servent à évaluer les garanties aux fins des appels de marge
Margin call settlements occur during day T	Le règlement des appels de marge a lieu au cours du jour T
New repos are priced using current prices on day T	Les nouvelles opérations de pension sont évaluées aux prix courants du jour T
16:00	16 h
Current Price	Prix courant
T-1: Valuation Date (May 21)	T-1 : date d'évaluation (21 mai)
Day T: Margin Delivery (May 22)	Jour T : règlement des appels de marge (22 mai)

[7] La section 6 explique les raisons de prolonger la période de calcul des intérêts courus jusqu'au lendemain de la date d'évaluation.

[8] Pour les opérations de pension conclues très tôt le matin, le prix de clôture de la veille peut être utilisé si les prix n'ont pas varié de façon importante pendant la nuit.

Les cours de clôture des actifs à revenu fixe canadiens correspondent généralement aux cours enregistrés à 16 h (HE), soit au moment où prennent fin les opérations régulières sur le marché et où se termine le cycle de règlement des opérations avec livraison contre paiement. Ces cours de clôture et les évaluations qui en résultent sont ensuite utilisés pour le cycle d'appels de marge du jour ouvrable suivant, comme expliqué ci-dessus. Historiquement, le recours aux cours de clôture du jour précédent plutôt qu'aux cours du jour même s'expliquait par la disponibilité limitée de cours intrajournaliers fiables, la nécessité de valider et de rapprocher les appels de marge ainsi que les contraintes opérationnelles et de règlement liées aux mouvements de marge. Cette approche a permis d'établir un équilibre entre l'actualité des prix utilisés et les impératifs opérationnels, tout en atténuant le risque de crédit de la contrepartie au moyen d'évaluations quotidiennes à la valeur de marché.

Les progrès récents ont rendu l'utilisation **des prix intrajournaliers ou des prix du matin même pour le calcul des marges** plus réalisable sur le plan technique. Les principaux fournisseurs de données de prix et les grands courtiers produisent maintenant des données fiables sur les cours intrajournaliers pour la grande majorité des titres, et assurément pour les titres d'État, qui constituent la majeure partie des garanties sur le marché des pensions. De nombreux participants au marché ont automatisé leurs processus opérationnels et de règlement, ce qui facilite le règlement des livraisons de marge le jour même. L'utilisation des prix du jour permet d'obtenir une évaluation plus à jour des garanties en tenant compte des mouvements survenus pendant la nuit sur les marchés asiatiques et européens et pendant la matinée sur les marchés nord-américains. Les prix intrajournaliers conviennent également aux opérations de pension intrajournalières, bien que ces opérations représentent un petit segment de l'ensemble du marché des pensions.

Malgré ces avancées, plusieurs considérations empêchent le groupe de travail de recommander l'utilisation courante des prix du jour ou des prix intrajournaliers pour les appels de marge.

- Les prix intrajournaliers pourraient amplifier les tensions sur les marchés en période de volatilité extrême, en particulier lorsque les mouvements de prix sont attribuables à des facteurs techniques comme des krachs éclair, des liquidations forcées ou une dynamique de désendettement.
- Les appels de marge intrajournaliers accroîtraient les exigences de gestion des garanties et des liquidités chez les sociétés du côté acheteur et du côté vendeur. Il serait particulièrement difficile de se procurer des garanties supplémentaires à court préavis en période de tensions financières.
- Il serait difficile pour tous les participants au marché des pensions d'adopter simultanément les prix intrajournaliers. L'application de prix différents à des mises en pension et des cessions en pension économiquement similaires pourrait faire augmenter les exigences en matière de garanties pour les courtiers qui gèrent d'importants portefeuilles d'opérations de pension appariées. Cela risquerait de faire augmenter le coût de la tenue de marché et de nuire à la liquidité.
- Le recours à des prix intrajournaliers de haute qualité provenant de fournisseurs de données réputés entraînerait des coûts supplémentaires, tandis que les prix intrajournaliers des titres moins liquides pourraient être moins robustes ou fiables.
- Les règlements intrajournaliers réguliers de garanties pourraient nécessiter l'apport d'améliorations importantes aux processus opérationnels et à l'infrastructure technologique.
- Si une entreprise doit appliquer les prix de clôture de la veille avec certaines contreparties et les prix intrajournaliers avec d'autres, ses systèmes de négociation pourraient ne pas permettre l'évaluation simultanée de mêmes titres donnés en garantie à deux prix différents.

Compte tenu de ces éléments, le groupe de travail recommande que les contreparties aux opérations de pension bilatérales non compensées et aux opérations de pension tripartites **continuent d'utiliser les prix plein coupon de fin de journée du jour ouvrable précédent pour évaluer les garanties aux fins du calcul des marges, tout en ajustant la période de calcul des intérêts courus afin de gérer le risque de surévaluation des garanties à la date de paiement du coupon dans le cas des opérations de pension avec transfert de coupon (voir la section suivante)**. Tout risque additionnel de déficit de garanties découlant de l'utilisation des prix du jour précédent peut être atténué au moyen de décotes appropriées et d'une surveillance continue du risque de crédit de la contrepartie. L'application de décotes et la gestion des marges sont des pratiques courantes à la CDCC et à la Banque du Canada, et peuvent être facilement mises en œuvre sur la plateforme tripartite du SCGG. Les décotes sont traitées séparément dans le cadre du chantier de l'évaluation des prix et des décotes du Groupe consultatif.

Cette recommandation pourrait être revue dans l'avenir si le secteur s'orientait vers l'utilisation des prix du jour ou des prix intrajournaliers pour un large éventail d'opérations de pension. **Les sociétés qui souhaitent renforcer leur gestion du risque de marché en adoptant les appels de marge intrajournaliers sont encouragées à examiner avec leurs contreparties la possibilité de mettre en place de telles modalités bilatérales.** Au début d'une relation de négociation, les contreparties devraient convenir explicitement de la possibilité d'effectuer des appels de marge intrajournaliers, désigner l'agent de calcul, déterminer les sources de prix acceptables et définir le moment et les éléments déclencheurs des réévaluations intrajournalières.

Opérations de pension tripartites

À l'heure actuelle, le SCGG utilise les cours de clôture de la veille pour déterminer les montants des appels de marge et la valeur des nouvelles opérations de pension exécutées pendant la séance de négociation en cours. Cette approche diffère de celle du marché bilatéral des pensions, où les négociateurs utilisent généralement les prix du jour pour établir la valeur des nouvelles opérations.

Cette différence tient au fait que la plateforme tripartite utilise un seul ensemble de prix, tant pour le calcul des marges sur les opérations existantes que pour l'établissement de la valeur des nouvelles opérations. Si le SCGG adoptait les prix intrajournaliers, ce qui est techniquement possible, les nouveaux prix entraîneraient immédiatement la réévaluation de toutes les opérations de pension en cours et déclencheraient automatiquement un cycle complet de gestion des marges, y compris la réaffectation des garanties et la production d'instructions de règlement.

Par conséquent, les participants au SCGG devraient gérer activement, tout au long de la journée, leurs comptes de remise de garanties sur la plateforme tripartite pour s'assurer qu'ils disposent de suffisamment de garanties admissibles pour répondre à d'éventuels appels de marge intrajournaliers. À l'heure actuelle, le recours systématique aux prix intrajournaliers accroîtrait donc la complexité opérationnelle et compliquerait la gestion des garanties. Il pourrait également ralentir l'adoption du service tripartite pour le marché des pensions en alourdissant la charge opérationnelle des participants. Comme il a été mentionné précédemment, les participants au SCGG peuvent déjà gérer efficacement le risque de marché au moyen de décotes négociées bilatéralement et appliquées aux opérations de pension effectuées sur la plateforme.

Cela dit, dans le cadre du chantier, il est recommandé de **réexaminer la possibilité d'utiliser les prix intrajournaliers** lorsque les plateformes de pension tripartites seront plus largement utilisées sur le marché et que les principaux participants maîtriseront mieux la gestion de leurs opérations de pension tripartites et bilatérales.

6. Problèmes de paiement des coupons des garanties des opérations de pension

Dans le cas des opérations d'achat-revente, le coupon est remis au cédant à l'échéance de l'opération, tandis que, dans le cas des opérations de pension ordinaires, le montant du coupon doit être remis au cédant le jour où il est versé.

Au Canada, les opérations de pension entraînent le transfert juridique intégral de la propriété des titres sous-jacents du vendeur à l'acheteur pendant toute la durée de l'opération. Par conséquent, si un titre donné en garantie donne lieu au paiement d'un coupon pendant la durée de l'opération, l'émetteur verse ce coupon à l'acheteur de la garantie, pourvu que celui-ci soit le propriétaire inscrit du titre à la date d'enregistrement applicable au paiement du coupon[9]. Toutefois, comme le vendeur de la garantie conserve l'avantage économique associé aux titres donnés en garantie, le montant du coupon doit lui être remis.

La remise des coupons versés sur les titres donnés en garantie dans le cadre d'opérations de pension s'effectue généralement de l'une des deux façons suivantes, selon l'accord juridique qui régit l'opération :

- **Remise du coupon à l'échéance de l'opération de pension** (opérations d'achat-revente) : L'acheteur des garanties conserve les fonds reçus au titre du coupon à la date de paiement de celui-ci, puis remet une somme équivalente au vendeur de garanties à l'échéance de l'opération de pension[10]. Sur le plan opérationnel, le prix de rachat, et donc la somme de rachat, payable à l'échéance est réduit du montant du coupon majoré des intérêts. Comme l'acheteur des garanties conserve les fonds correspondant au coupon entre la date de paiement du coupon et l'échéance de l'opération de pension, il compense le vendeur de garanties pour la valeur temps de l'argent en calculant des intérêts sur le montant du coupon au taux de l'opération de pension. Ces intérêts sont généralement calculés selon la formule suivante : « taux de l'opération de pension × montant du coupon × nombre de jours ». La période d'accumulation commence à la date de paiement du coupon, inclusivement, et se termine à la date d'échéance de l'opération de pension, exclusivement. Si la date de paiement du coupon tombe un jour non ouvrable, la période d'accumulation commence le jour ouvrable suivant.

[9] Par exemple, la date d'enregistrement des obligations du gouvernement du Canada précède d'un jour ouvrable la date de paiement du coupon. Dans le cas des TH LNH, la date d'enregistrement correspond au dernier jour ouvrable du mois, et le coupon est versé le 15 du mois.

[10] Autrement dit, le fait que le prêteur de liquidités conserve le montant du coupon peut être considéré comme un remboursement anticipé partiel du prêt consenti dans le cadre de l'opération de pension, accompagné d'une réduction correspondante des intérêts sur ce prêt.

- **Transfert de coupon ou versement compensatoire** (opération de pension ordinaire) : L'acheteur des garanties remet le montant du coupon au vendeur de garanties à la date de paiement du coupon, comme c'est habituellement le cas, ou le jour ouvrable suivant. Si le coupon est transféré le jour ouvrable suivant sa date de paiement, l'acheteur des garanties doit compenser le vendeur pour avoir conservé le coupon pendant cette période, en calculant les intérêts au taux de l'opération de pension. Dans de rares cas, l'émetteur d'un titre ne verse pas l'intégralité du coupon à la date prévue. Ces situations doivent être traitées au cas par cas. Le transfert du coupon peut être exigeant sur le plan opérationnel, puisqu'il faut traiter à la fois l'encaissement et la remise des fonds correspondant au coupon. Toutefois, dans le cas des opérations de pension tripartites effectuées dans le SCGG, ce processus est entièrement automatisé, ce qui réduit considérablement la charge opérationnelle. Les versements compensatoires peuvent également avoir des conséquences fiscales, notamment en matière de retenues d'impôt, selon les parties et le régime fiscal applicable.

Tous les courtiers et acteurs du côté acheteur actifs sur le marché canadien des pensions peuvent prendre en charge les deux méthodes de traitement des coupons. Une nouvelle contrepartie qui entre sur le marché doit décider si elle entend négocier les deux types d'opérations de pension ou un seul. Si elle envisage les deux, elle doit s'assurer que ses systèmes de négociation, de gestion des garanties et de règlement, ainsi que les contrôles connexes, peuvent prendre en charge chacune des méthodes de traitement des coupons, y compris leurs effets sur les événements du cycle de vie de l'opération, comme les substitutions de garanties.

Pour éviter les flux de trésorerie liés aux coupons, le vendeur de garanties peut aussi remplacer le titre portant coupon au plus tard à la date d'enregistrement du coupon par un titre admissible qui ne donne pas lieu au paiement d'un coupon pendant la durée restante de l'opération. Cette pratique est rare dans les opérations de pension bilatérales en raison de l'effort opérationnel requis pour effectuer des substitutions de garanties en temps voulu. En revanche, elle est plus courante dans les services de pension tripartites, qui peuvent aisément permettre des substitutions illimitées le jour même et en automatiser le traitement.

Le service de pension tripartite du SCGG pour le marché canadien utilise une approche hybride qui réduit considérablement le fardeau opérationnel lié au transfert des coupons :

- Le SCGG retourne automatiquement les coupons au vendeur pour **les titres émis ou garantis par une administration fédérale, provinciale ou municipale**. Ces types de garanties représentent plus de 90 % de l'encours total des opérations de pension.
- **Pour tous les autres types de titres, comme les obligations de sociétés**, le SCGG remplace automatiquement ceux portant coupon. Pour effectuer ces substitutions, les titres portant coupon sont rendus inadmissibles à l'opération de pension à compter du deuxième jour ouvrable précédant la date d'enregistrement et jusqu'à cette date. Le SCGG utilise l'approche de règlement standard pour exécuter ce type de substitution et tous les autres, c'est-à-dire que la garantie de remplacement admissible est d'abord livrée par un règlement franco de paiement à partir du compte du cédant, puis le SCGG libère, au moyen du même mécanisme de règlement franco de paiement, le titre portant coupon d'une valeur de marché équivalente. Toutefois, cette option n'est pas possible si le vendeur de garanties n'a pas assez de titres admissibles pour le remplacement. Dans cette situation, la garantie reste dans le compte tripartite de l'acheteur, auquel le coupon est versé. Celui-ci doit ensuite en transférer le montant au vendeur de garanties au moyen de ses propres systèmes internes, en dehors des processus tripartites habituels.

Problèmes d'évaluation des garanties aux dates de paiement des coupons

Dans le cas des opérations de pension ordinaires prévoyant le transfert des coupons, c'est-à-dire un versement compensatoire, les garanties peuvent être temporairement surévaluées aux dates de paiement des coupons. Cela s'explique par le fait que leur évaluation aux fins du calcul des marges repose généralement sur les prix plein coupon de clôture de la veille, comme il est indiqué à la section 5. À la date de paiement d'un coupon, le prix plein coupon de la veille comprend encore la totalité des intérêts courus, même si le coupon est transféré au cédant le jour même.

Par conséquent, le maintien du montant du coupon dans la valeur des garanties à la date de son paiement entraîne une surestimation de leur valeur de marché et expose brièvement le prêteur de liquidités à un risque de crédit. En cas de défaillance de l'emprunteur de liquidités à la date de paiement du coupon, après réception du coupon, mais avant l'appel de marge suivant, le prêteur pourrait se retrouver en situation de déficit de garanties. Il s'agit essentiellement d'un décalage d'une journée, qui se résorbe le jour ouvrable suivant lorsque les intérêts courus repartent de zéro, que le titre est réévalué et qu'un appel de marge est effectué, au besoin.

Le même problème se pose dans le cadre des opérations de pension tripartites traitées par le SCGG, où les garanties au jour T sont évaluées au moyen des prix plein coupon du jour T-1. À la date de paiement d'un coupon, ces prix comprennent la totalité des intérêts courus. Le SCGG transfère automatiquement le montant du coupon au cédant au plus tard à 14 h (HE) le jour même. Les garanties sont donc temporairement surévaluées de 14 h jusqu'à leur réévaluation, effectuée à 3 h 30 (HE) le lendemain matin. Les appels de marge sont établis au même moment. Là encore, le problème ne se pose qu'aux dates de paiement des coupons.

Cette surévaluation temporaire des garanties peut être gérée de plusieurs façons :

- L'acheteur des garanties peut accepter le risque relativement faible associé à cette brève surévaluation.
- Il peut atténuer ce risque en appliquant des décotes ou une marge initiale.
- Dans le cas d'une opération de pension bilatérale, l'acheteur des garanties peut attendre au jour ouvrable suivant pour transférer le coupon, bien que la pratique du marché consiste à le faire le jour même.
- Les garanties peuvent être évaluées au moyen des prix intrajournaliers (ceux du matin) du jour T plutôt que des derniers prix de fin de journée disponibles.
- La période de calcul des intérêts courus peut être prolongée d'une journée. Ainsi, la valeur des garanties à la date d'évaluation correspondrait au prix pied de coupon de clôture, majoré des intérêts courus calculés jusqu'au lendemain (T+1). À la date de paiement du coupon, les intérêts courus deviennent nuls, de sorte que la valeur des garanties tient compte du transfert du coupon au cédant. **Cette approche est recommandée pour les opérations de pension bilatérales courantes et tripartites.**

Exemple :

30 mai : L'obligation du gouvernement du Canada est évaluée au moyen du prix pied de coupon de clôture du 30 mai, majoré des intérêts courus entre la date de paiement du coupon précédent, soit le 1er décembre, et le 31 mai. Pour une année non bissextile, cette période compte 181 jours.

31 mai : Il s'agit de la date d'enregistrement de l'obligation du gouvernement du Canada dont le coupon est versé le 1er juin. Ce jour-là, la garantie de l'opération de pension est évaluée au moyen du prix pied de coupon de clôture du 31 mai, majoré des intérêts courus entre la date de paiement du coupon précédent, soit le 1er décembre, et le 1er juin. Comme le coupon est versé le 1er juin, les intérêts courus sont alors nuls.

1er juin : Le coupon de l'obligation est versé au détenteur de la garantie, qui le transfère le jour même au cédant. L'obligation du gouvernement du Canada est évaluée au moyen du prix pied de coupon de clôture du 1er juin, majoré des intérêts courus du 1er au 2 juin, soit pour une journée.

1er juin : Par l'intermédiaire du SCGG ou dans le cadre de l'opération bilatérale, le prêteur de liquidités reçoit les garanties nécessaires pour combler tout déficit résultant de l'évaluation des garanties sous-jacentes à l'opération de pension selon des intérêts courus nuls.

La recommandation ci-dessus ne s'applique pas à ce qui suit :

- Les TH LNH, en raison de leurs conventions particulières (date d'enregistrement à la fin du mois, tandis que les dates de paiement des coupons ont lieu au milieu du mois). Les modalités des TH LNH pour les opérations de pension pourraient être ajoutées plus tard au présent document.
- Les obligations à taux variables fondés sur le taux CORRA, car leurs périodes de calcul des coupons sont généralement définies avec un jour de décalage. Les modalités des obligations à taux variables fondés sur le taux CORRA pourraient être présentées plus tard, à mesure que ce type de titre sera de plus en plus utilisé comme garantie dans les opérations de pension.

7. Méthodes de calcul fondées sur les marges et les décotes

L'exposition liée à l'opération aux fins du calcul des marges varie selon qu'une marge initiale ou une décote est appliquée à l'opération de pension.

Dans le cadre du GMRA, l'« exposition d'une opération aux fins du calcul des marges » est déterminée en évaluant chaque opération à la valeur de marché. Le calcul à la valeur de marché varie selon qu'une marge initiale ou une décote est appliquée à l'opération[11].

Deux méthodes de calcul sont définies.

Méthode A : Approche fondée sur la marge initiale. La marge initiale est exprimée en pourcentage par rapport au prix d'achat, puis au prix de rachat. Selon cette méthode, les prix d'achat et de rachat sont ajustés en fonction du taux de marge initiale convenu afin de calculer l'exposition de l'opération à l'aide de la formule suivante : *Prix après marge = Prix de rachat avant marge / (1 + Taux de marge)*.

Méthode B : Approche fondée sur les décotes. Selon cette méthode, la valeur marchande de la garantie est réduite du pourcentage de décote, c'est-à-dire : *Valeur marchande après décote = Valeur marchande avant décote × (1 – Taux de décote).*

[11] https://www.icmagroup.org/assets/ERCC-Guide-to-Best-Practice-March-2025.pdf

Bien que les deux méthodes soient conceptuellement similaires, leurs calculs diffèrent. Pour un prix d'achat donné, le montant de la garantie exigée selon la méthode A est généralement inférieur à celui exigé selon la méthode B. Cette différence peut être importante dans le cas d'opérations de pension de grande valeur ou lorsque des marges initiales élevées ou des décotes importantes sont appliquées, comme le montre la comparaison entre les deux méthodes dans le tableau ci-dessous.

Les méthodes A et B sont toutes deux utilisées sur le marché canadien des opérations de pension et sont acceptables. Toutefois, la méthode B (fondée sur les décotes) semble être la plus utilisée.

Méthode A : Approche fondée sur la marge initiale (A)	Méthode B : Approche fondée sur les décotes (B)
Une opération de pension dont le prix d'achat s'élève à 500 millions de dollars canadiens est assujettie à une marge initiale de 105 %. Le montant de la garantie requise s'élèverait à : 500 M$ × 1,05 = 525 M$ CA Le prix d'achat peut être calculé à partir du montant de la garantie fournie. Pour une garantie d'une valeur de 500 millions de dollars canadiens assortie d'une marge initiale de 105 %, le prix d'achat serait de 500 M$ / 105 % = 476,2 M$ CA	Une décote correspond à la différence entre la valeur de la garantie et le prix d'achat. Elle est exprimée en pourcentage de la valeur de la garantie. (Valeur marchande de la garantie – Prix d'achat) / (Valeur marchande de la garantie) × 100 Le montant de la garantie exigée pour un prix d'achat de 500 M$ CA et une décote de 5 % serait de : 500 M$ / (100 % – 5 %) = 526,3 M$ CA À l'inverse, le prix d'achat peut être calculé à partir de la valeur de la garantie versée. Pour une garantie d'une valeur de 500 M$ et une décote de 5 %, le prix d'achat serait de : 500 M$ × (100 % – 5 %) = 475 M$ CA

8. Établissement des prix des TH LNH

À compléter lorsque le groupe de travail sur les TH LNH aura finalisé ses recommandations sur les opérations de pension de TH LNH dans le SCGG.