FORUM CANADIEN DES TITRES À REVENU FIXE

25 novembre 2026

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

I. CONTEXTE

- Le 11 janvier 2024, le Groupe d'orientation sur le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada (le Groupe d'orientation) a publié le cadre définitif à l'appui d'une pénalité en cas d'échec de règlement des opérations sur obligations du gouvernement du Canada et bons du Trésor[1]. Ce cadre, qui a été approuvé par le Forum canadien des titres à revenu fixe (le Forum), a fait l'objet d'une consultation publique et d'échanges ciblés avec des participants du secteur[2].
- Une fois le mandat du Groupe d'orientation rempli, le Forum a chargé le Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché (le Groupe consultatif) de piloter la mise en œuvre de l'infrastructure de la pénalité en cas d'échec de règlement, de mener la période d'essai, d'affiner la gouvernance du cadre et d'élaborer un ensemble de pratiques exemplaires pour le règlement des opérations sur titres du gouvernement du Canada.
- Ces pratiques exemplaires ne sont pas imposées par la loi et devraient être considérées comme des lignes directrices non contraignantes en dehors des cadres réglementaires. Néanmoins, le Groupe consultatif encourage fortement leur adoption par tous les types de participants aux marchés financiers qui sont actifs sur les marchés au comptant, des pensions et des prêts de titres du gouvernement du Canada, y compris les courtiers, les banques, les courtiers privilégiés, les sociétés du côté acheteur, les dépositaires et autres. Certains éléments de ces pratiques dépendent de l'échange effectif des paiements de pénalité, mais la plupart s'appliqueraient même si l'échange demeurait inactif.
- Ce document ne doit pas être considéré comme exhaustif et se veut un document évolutif qui sera tenu à jour pour en assurer la pertinence et le caractère approprié.

II. RECOMMANDATIONS

1. Les participants au marché devraient éviter les comportements qui créent ou aggravent les échecs de règlement.
   - Pour promouvoir l'efficience de la compensation et réduire les échecs de règlement, les participants devraient éviter de retenir les livraisons ou les paiements jusqu'au dernier moment avant l'heure limite.
   - Tous les participants au marché devraient s'attaquer de façon diligente aux causes des échecs de règlement persistants.

---

[1] Disponible ici : https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2024/01/instauration-cadre-appui-penalite.pdf

[2] Disponibles ici : https://www.banqueducanada.ca/2024/01/publication-cadre-definitif-appui-penalite-cas-echec-reglement/

- Les participants devraient éviter de revendre imprudemment des titres s'ils doutent fortement de leur capacité à les livrer (p. ex., si le titre est négocié à des conditions spéciales et ne peut être obtenu auprès de prêteurs de titres, ou encore si une opération entrante a échoué plusieurs jours de suite)[3].
- Une opération ne devrait pas être supprimée ou déclinée (code DK) dans le seul but d'éviter une pénalité[4].

2. Des mécanismes de contrôle internes robustes devraient être en place pour empêcher les échecs de règlement.
   - Les participants au marché devraient établir des processus opérationnels internes permettant de générer des alertes automatisées pour signaler les opérations qui ne sont pas réglées à une heure précise (p. ex., ARROW ou le processus de diffusion de messages de la CDS peuvent être utilisés pour faciliter les notifications automatisées).
   - Les participants devraient tenir à jour les coordonnées de toutes leurs contreparties pour toutes les fonctions transactionnelles, de suivi et de post-marché pertinentes. Cela permet une communication efficace entre les contreparties pour aider à résoudre les opérations non réglées avant qu'un échec de règlement ne survienne.

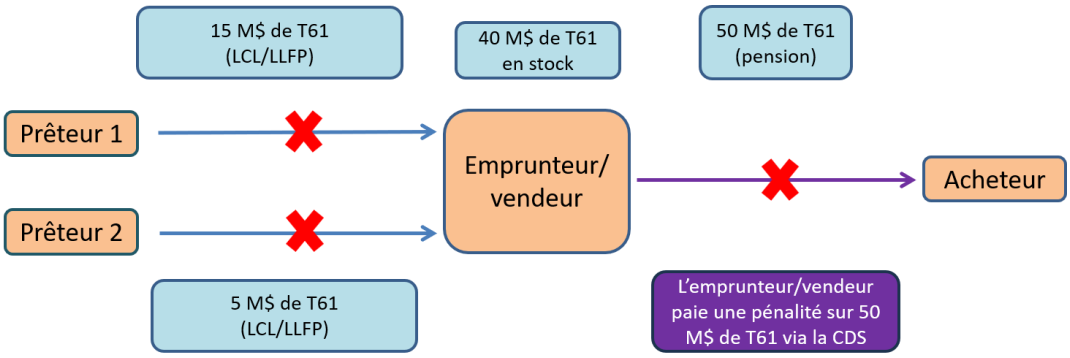
3. Les règlements partiels devraient être priorisés dans la mesure du possible. Indépendamment de l'applicabilité principale de la pénalité aux opérations avec livraison contre paiement (LCP), les échecs de règlement liés à des opérations ***non LCP*** devraient également faire l'objet de réclamations bilatérales entre la contrepartie lésée et la contrepartie défaillante, afin d'assurer des conditions équitables.
   - Pour les opérations ***LCP***, la pénalité sera administrée de manière centralisée et facturée par la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS), qui facturera directement ses adhérents pour les opérations qui échouent. Cela crée un problème de transmission potentiellement inégale de la pénalité, par exemple si l'échec d'une opération non LCP à recevoir a contribué à l'échec de la LCP. Les opérations non LCP sont réglées au moyen de nantissements ou de transferts franco de paiement et comprennent les prêts de titres et les transferts de marge.
   - L'exemple ci-dessous illustre cette situation avec un vendeur dans une opération de pension qui a échoué sur une opération de 50 millions de dollars sur une obligation (CA135087T610, « T61 »), malgré le fait qu'il avait 40 millions de dollars de ce titre en stock[5]. Cela s'explique par l'échec de deux livraisons entrantes (non LCP) de T61 en provenance de prêteurs différents. La CDS impose au vendeur une pénalité sur la totalité des 50 millions de dollars pour l'échec de l'opération.

---

[3] Un titre est « négocié à des conditions spéciales » lorsqu'il fait l'objet d'une forte demande sur les marchés au comptant et des pensions, ce qui le rend difficile à obtenir. Le titre se négocie donc à des taux nettement inférieurs à ceux des opérations sur le marché général des pensions.

[4] Normalement, la partie qui confirme définit l'état de l'opération à DK (inconnu) s'il y a des problèmes avec les détails de l'opération. L'opération est alors retournée à l'initiateur, qui peut la modifier ou la supprimer. Un code DK n'entraîne pas de pénalité.

[5] Cet exemple s'appliquerait également si le vendeur avait vendu le titre sur le marché au comptant.



- Jusqu'à ce que des solutions techniques soient disponibles pour permettre les règlements partiels automatiques, les participants au marché devraient faire ce qui suit, lorsque c'est possible :
    - Les emprunteurs/vendeurs doivent faire preuve de discernement quant à la probabilité que les livraisons entrantes se règlent et chercher à se procurer le reste ailleurs (c'est-à-dire que dans l'exemple, le vendeur devrait trouver 10 millions de dollars ailleurs pour couvrir la livraison de la totalité des 50 millions de dollars de l'opération de pension).
    - S'il n'est pas possible de se procurer le reste ailleurs, l'emprunteur/vendeur doit tenter une livraison partielle, si la contrepartie est d'accord (p. ex., livrer les 40 millions de dollars que l'emprunteur/vendeur a en stock dans l'exemple). Les participants au marché devraient communiquer avec leurs contreparties le plus tôt possible lorsqu'ils demandent un règlement partiel. Les dépositaires devraient faciliter les règlements partiels sur demande et communiquer rapidement avec leurs clients dans la mesure du possible.
    - Les règlements partiels devraient être tentés quelle que soit la taille de l'opération, c'est-à-dire même pour les opérations de moins de 50 millions de dollars qui sont divisées dans le système de règlement. Si une opération est réglée partiellement, c'est-à-dire scindée en une partie réglée (règlement partiel) et une non réglée (résiduelle), l'opération initiale doit être supprimée ou déclinée (code DK) rapidement, de sorte que seule la partie résiduelle soit sujette à une pénalité si elle n'est pas réglée avant l'échéance.
- Bien que la pénalité ne soit facturée automatiquement par la CDS que pour les opérations LCP, afin d'éviter des conditions inégales, les participants au marché devraient appliquer la pénalité de façon générale aux opérations non LCP, au moyen d'un processus de réclamation bilatérale.
    - Dans l'exemple ci-dessus, le fait de pouvoir invoquer les deux défauts de règlement élimine toute incertitude quant au montant et au prêteur auquel l'emprunteur/vendeur devrait réclamer le paiement de la pénalité, et à la nécessité de fournir une preuve de l'échec. Même si la pénalité imposée par la CDS ne s'appliquera qu'à l'échec de l'opération de pension de 50 millions de dollars, l'emprunteur/vendeur devrait pouvoir réclamer la pénalité associée à l'échec de règlement des prêts de titres de 15 millions et de 5 millions. Dans la

mesure où les prêteurs 1 et 2 ont également subi des échecs entrants, ils pourraient également faire une réclamation à leurs contreparties.

- La documentation existante, sous la forme des contrats-cadres de prêt de titres, prévoit des clauses permettant à une partie lésée par un échec de réclamer des intérêts, un découvert et des frais similaires à une partie qui n'a pas restitué un titre emprunté. Par souci de clarté, les contreparties qui souhaitent autoriser les réclamations bilatérales en cas d'échec de règlement en vertu d'un contrat-cadre de prêt de titres sont invitées à ajouter les dispositions appropriées dans les annexes de leurs contrats. Le Groupe consultatif fournira également un modèle aux participants au marché souhaitant utiliser le processus de réclamation bilatérale[6].
- En cas de différends concernant les réclamations bilatérales, le Groupe consultatif s'attend à ce que les participants au marché trouvent un règlement de manière bilatérale et de bonne foi.

4. Il ne devrait pas y avoir de montant minimum de transfert pour les réclamations bilatérales, mais les réclamations devraient être regroupées sur une base mensuelle afin d'assurer une transmission uniforme entre les opérations LCP et non LCP.
   - Comme dans le cas des échecs d'opérations LCP, et pour favoriser des conditions équitables, aucun montant minimum de transfert ne devrait être appliqué aux réclamations bilatérales de pénalité. Les participants au marché voudront peut-être regrouper leurs réclamations vis-à-vis d'une contrepartie donnée sur une base mensuelle et utiliser le même calendrier mensuel de facturation et de paiement que la CDS applique aux échecs de règlement des opérations LCP. Ainsi, les paiements de pénalité bilatéraux et la CDS suivraient le même calendrier, et les pénalités seraient transmises de manière égale.

[6] Le modèle est similaire à celui fourni par le Treasury Market Practices Group américain, à l'annexe A du document Fails Charge Trading Practice.