

Modalités de participation des distributeurs de titres d'État aux adjudications

La classification des distributeurs de titres d'État s'applique à tous les soumissionnaires admissibles à participer directement au processus d'adjudication. Tous les distributeurs de titres d'État doivent être (i) des membres ou des entités affiliées aux membres de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et (ii) avoir leurs principaux services de négociation et de vente de titres du gouvernement canadien installés au Canada. La désignation « négociant principal » s'applique à tous les courtiers dont le volume des opérations sur titres d'État dépasse un certain seuil. Le statut de négociant principal peut être accordé à un participant au marché des bons du Trésor ou au marché obligataire ou aux deux. Un distributeur de titres d'État dont le volume des opérations sur le marché primaire ou secondaire atteint un certain seuil devient un négociant principal et assume les responsabilités rattachées à ce titre.

1. Définition du soumissionnaire

- 1.1 La nouvelle définition du soumissionnaire englobe tous les distributeurs de titres d'État et leurs clients et s'applique aux personnes morales.
- 1.2 Tous les soumissionnaires doivent attester qu'ils ne présenteront pas d'offres conjointement avec d'autres.
- 1.3 Les entités entre lesquelles existent des liens de dépendance (c'est-à-dire des entités affiliées) sont considérées comme un seul soumissionnaire aux adjudications de titres du gouvernement canadien. Pour éviter qu'on les considère comme un seul soumissionnaire, les entités affiliées doivent attester qu'elles ne s'échangent pas de renseignements concernant les rendements, les montants, les positions qu'elles détiennent ou qu'elles envisagent de prendre ou leurs stratégies de placement à l'égard des titres adjugés.
- 1.4 Deux entités sont affiliées si l'une est sous le contrôle de l'autre ou si les deux sont sous le contrôle de la même entité. La définition spécifique du contrôle englobe le contrôle formel des voix ainsi que l'influence déterminante directe et indirecte sur la gestion et les politiques.
- 1.5 Les entités affiliées qui désirent être traitées comme des soumissionnaires distincts doivent attester qu'elles n'interviendront pas de concert dans la formulation de la stratégie ou des soumissions aux adjudications.
- 1.6 Toute entité qui réunit les conditions pour être considérée comme un soumissionnaire distinct doit faire effectuer toutes ses opérations concernant les soumissions ou les achats par une entité non affiliée.

2. Dépôt des soumissions

- 2.1 Les distributeurs de titres d'État sont habilités à déposer des soumissions pour leur propre compte jusqu'à une certaine limite à l'adjudication.
- 2.2 Les distributeurs de titres d'État doivent observer une limite distincte pour le montant global des soumissions présentées pour le compte de leurs clients (limite de soumission pour les clients). Ces soumissions doivent être indiquées séparément des soumissions présentées pour leur propre compte. Les distributeurs ne peuvent inclure dans leurs propres limites de soumission les ordres

d'achat de titres reçus de leurs clients avant l'émission.

2.3 Chaque client a sa propre limite de soumission.

2.4 Les clients ne règlent pas leurs opérations directement auprès de la Banque du Canada. Les distributeurs se chargent du règlement des soumissions des clients qu'ils ont présentées et peuvent être tenus responsables auprès de la Banque du Canada pour toute perte subie par suite de défaut de règlement des ventes dans le Service de compensation des titres d'emprunt (SECTEM).

3. Limites de soumission concurrentielle aux adjudications¹

3.1 Le montant de la soumission qu'un distributeur peut présenter de manière concurrentielle à une adjudication (sa limite de soumission à l'adjudication) est égal à sa limite de soumission diminuée de sa position longue nette excédant le produit du pourcentage de sa limite de soumission par la valeur nominale de l'encours du titre adjudgé.

3.2 Pour permettre l'établissement de la limite de soumission à l'adjudication, les distributeurs de titres d'État doivent déclarer leur position nette avant l'adjudication. Aux fins de calcul des limites de soumission à l'adjudication, la position nette du soumissionnaire englobe : 1) la valeur nominale du stock au comptant des titres portant le même numéro international d'identification des valeurs mobilières (ISIN), 2) la valeur nominale des positions sur le marché avant émission, 3) la valeur nominale des contrats à terme boursiers prévoyant la livraison du titre précis mis en adjudication, mais non les contrats où le titre mis en adjudication n'est pas le seul susceptible d'être livré ni ceux dont le règlement doit s'effectuer au comptant, 4) la valeur nominale des contrats à terme de gré à gré, 5) la valeur nominale des stocks de la composante résiduelle d'une obligation coupons détachés du titre mis en adjudication, 6) la valeur nominale des contrats d'options prévoyant la livraison du titre précis mis en adjudication, pondérée par la probabilité estimée que les options seront exercées², et 7) la valeur nominale de toute position sur le titre mis en adjudication non couverte par les types de contrats mentionnés ci-dessus, opérations garanties comprises. Dans le cas des opérations de pension ou des prêts de titres, l'entité qui est propriétaire du titre visé, et non celle qui l'aurait emprunté, doit déclarer le titre en pension ou prêté dans sa position. Toutes les positions sont déclarées en fonction de la date de transaction plutôt que de la date de livraison.

3.3 Les soumissions des clients ne sont pas déduites des limites de soumission des distributeurs de titres d'État.

4. Soumissions non concurrentielles³

4.1 Chaque distributeur de titres d'État est habilité à présenter une seule soumission non concurrentielle, en sus des soumissions concurrentielles, aux adjudications d'obligations du gouvernement canadien et de chaque tranche de bons du Trésor.

1. Les soumissions concurrentielles sont présentées à un prix ou à un rendement spécifique.

2. Par exemple, dans le cas d'une option portant sur un montant nominal de 100 millions de dollars, et dont la probabilité qu'elle soit exercée est estimée à 50 %, la position pondérée (courte ou longue) correspondant au titre mis en adjudication équivaldrait à 50 millions de dollars (c.-à-d. 100 millions de dollars x 0,5).

3. Les soumissions non concurrentielles sont présentées sans spécification d'un prix ou d'un taux de rendement. Les répartitions non concurrentielles se font au prix ou au taux moyen des soumissions acceptées à une adjudication (dans le cas des obligations à rendement réel, les titres ayant fait l'objet de soumissions non concurrentielles sont répartis selon le prix auquel l'émission est adjudgée).

- 4.2 La limite maximale des soumissions non concurrentielles de chaque participant est de 3 millions de dollars pour les obligations du gouvernement canadien et pour chaque tranche de bons du Trésor.
- 4.3 Tous les distributeurs de titres d'État sont également habilités à déposer des soumissions non concurrentielles pour le compte de clients. Le montant total des soumissions non concurrentielles des clients que peut présenter chaque distributeur de titres d'État est limité à 3 millions de dollars.
- 4.4 Les soumissionnaires ne sont pas tenus d'indiquer le numéro matricule du client dans une soumission non concurrentielle, mais les distributeurs sont tenus de fournir sur demande à la Banque du Canada les renseignements sur les soumissions non concurrentielles des clients.

5. Exigences en matière de déclaration

Déclaration des positions nettes

- 5.1 Les distributeurs de titres d'État doivent déclarer à la Banque du Canada leur position globale nette sur les titres adjugés au moment de la présentation de leur propre soumission ou de celle de leurs clients. Cela doit être fait qu'il s'agisse d'une position longue (acheteur) ou courte (vendeur). La position doit être mise à jour chaque fois que les distributeurs présentent une nouvelle soumission.
- 5.2 Les distributeurs de titres d'État doivent veiller à ce que leurs clients sachent qu'ils doivent déclarer leur position nette à la Banque du Canada, indirectement par leur entremise ou directement, avant que leur soumission ne soit prise en considération à une adjudication.
- 5.3 Si la position d'un soumissionnaire change de plus de 25 millions de dollars avant l'heure limite de dépôt des soumissions, celui-ci doit la soumettre de nouveau.

Homologation et vérification des soumissions

- 5.4 Tous les soumissionnaires sont tenus d'attester que l'information qu'ils fournissent à la Banque du Canada est exacte. Les attestations doivent être envoyées chaque année à la Banque du Canada par les services de vérification interne des distributeurs de titres d'État.
- 5.5 La Banque du Canada effectue, à sa discrétion, des vérifications au hasard des soumissions déposées par des distributeurs pour des clients.

Renseignements concernant l'activité sur le marché

- 5.6 La Banque du Canada exige des distributeurs qu'ils produisent à intervalles réguliers des rapports sur leurs opérations portant sur les titres de dette du gouvernement canadien, notamment sur la position globale de leurs firmes. Dans le but d'aider à assurer l'intégrité du marché, la Banque peut exiger que les distributeurs de titres d'État fournissent des renseignements généraux sur les opérations de leurs clients relatives aux titres du gouvernement canadien. Dans les cas où la Banque estime qu'il y a depuis un bon moment, ou qu'il y a eu pendant une période assez longue, des opérations effectuées d'une manière inhabituelle sur des titres du gouvernement canadien,

elle peut exiger des distributeurs qu'ils divulguent le nom et les opérations des clients qui ont participé à de telles transactions.

- 5.7 Les distributeurs de titres d'État sont tenus de fournir en temps réel les renseignements relatifs aux prix et aux taux de rendement des titres à revenu fixe. De temps à autre, les distributeurs de titres d'État doivent : 1) déclarer leurs opérations sur le marché secondaire; 2) fournir à la Banque du Canada des relevés détaillés des opérations effectuées dans le cadre d'émissions spécifiques. Ces relevés seront préparés en général dans le but de clarifier les raisons pour lesquelles des titres spécifiques sont négociés sur les marchés au comptant et des pensions à des prix différents de ceux d'autres titres assortis d'échéances similaires.
- 5.8 La Banque du Canada se réserve le droit de lancer une enquête en vue de déterminer si les règles régissant les adjudications ont été violées. Si elle soupçonne qu'il y a eu tentative de manipuler le marché des titres du gouvernement du Canada, la Banque peut : 1) informer les autorités réglementaires compétentes; 2) communiquer les cas d'opérations douteuses à l'Association des courtiers en valeurs mobilières aux fins de détermination du non-respect du code de déontologie; 3) vendre des titres de son propre portefeuille. Le gouvernement du Canada conserve le droit de rouvrir une émission en dehors du calendrier trimestriel des obligations et du cycle normal d'émission des bons du Trésor.

Autres

- 5.9 Les distributeurs de titres d'État doivent soumettre à la Banque du Canada des relevés statistiques hebdomadaires de leurs activités visant les titres à revenu fixe.
- 5.10 Afin de garantir que leur situation financière demeure saine, les distributeurs de titres d'État autorisent la Banque du Canada à obtenir périodiquement des informations concernant leur capitalisation et leur rentabilité auprès des autorités réglementaires compétentes.

6. Limites de soumission aux adjudications d'obligations du gouvernement canadien

- 6.1 Dans le cas des obligations du gouvernement canadien, les limites de soumission présentées par les négociants principaux pour leur propre compte varient de 10 à 25 % du montant des obligations adjudgées. Pour les autres distributeurs de titres d'État, les limites de soumission varient de 1 à 9 %. Un distributeur de titres du gouvernement canadien reçoit le statut de négociant principal ainsi que les responsabilités rattachées à ce titre lorsque sa limite de soumission atteint 10 %.
- 6.2 Les distributeurs de titres d'État reçoivent une limite de soumission supplémentaire pour les soumissions présentées pour le compte de leurs clients. La limite des soumissions qu'un distributeur peut présenter pour le compte de ses clients est égale au plus élevé des deux montants suivants : 5 % ou la limite des soumissions qu'il peut présenter pour son propre compte.
- 6.3 La somme des soumissions présentées par un négociant principal pour son propre compte et pour le compte de ses clients (sa limite globale) ne peut excéder 40 % du montant à adjuger, déduction faite de sa position longue excédentaire (jusqu'à concurrence de sa limite de soumission).

- 6.4 Les limites de soumission des distributeurs sont établies selon une formule (le taux obtenu à l'aide de la formule) qui tient compte des montants alloués à chaque distributeur aux adjudications d'obligations du gouvernement canadien et du volume de leurs opérations sur le marché secondaire de ces titres au cours des quatre derniers trimestres.
- 6.5 L'activité sur le marché primaire reçoit un poids plus grand que l'activité sur le marché secondaire.
- 6.6 Pour les fins d'établissement des limites de soumission, on inclut dans la portion des titres alloués à un même distributeur les montants qui lui sont alloués pour ses clients et pour ses soumissions non concurrentielles.
- 6.7 Les limites de soumission calculées à partir du taux obtenu à l'aide de la formule sont arrondies au point de pourcentage supérieur le plus près.
- 6.8 Les limites de soumission sont égales au moins élevé des deux chiffres suivants : le taux obtenu à l'aide de la formule ou 25 % du montant adjugé; elles sont calculées de nouveau tous les six mois.
- 6.9 Lorsqu'elle étudie les critères applicables à un nouveau distributeur de titres d'État, la Banque peut utiliser les chiffres des soumissions inscrites au nom du candidat par d'autres distributeurs sur une période donnée.

LIMITES DE SOUMISSION AUX ADJUDICATIONS D'OBLIGATIONS		
	Soumission concurrentielle	Soumission non concurrentielle
Négociant principal - pour son propre compte	De 10 à 25 %	3 millions de dollars
- pour le compte de clients	La somme des soumissions au nom de clients ne peut dépasser la limite de soumission du négociant principal.	La somme des soumissions au nom de clients ne peut dépasser 3 millions de dollars.
- ensemble des soumissions	La somme des soumissions présentées par un courtier pour son propre compte et pour le compte de ses clients ne peut dépasser 40 % du montant à adjuger, déduction faite du montant net de sa position excédentaire longue (jusqu'à concurrence de la limite de soumission du courtier).	
Distributeur de titres d'État - pour son propre compte	De 1 à 9 %	3 millions de dollars
- pour le compte de clients	La somme des soumissions présentées pour le compte de clients ne peut dépasser le plus élevé des deux montants suivants : 5 % ou la limite de soumission du distributeur.	La somme des soumissions au nom de clients ne peut dépasser 3 millions de dollars.

7. Limites de soumission aux adjudications de bons du Trésor

- 7.1 Dans le cas des bons du Trésor du gouvernement canadien, les négociants principaux peuvent présenter pour leur propre compte des soumissions jusqu'à concurrence de 25 % des montants adjugés. Les distributeurs de titres d'État ont une limite de soumission de 10 % du montant adjugé. Un distributeur de titres d'État devient négociant principal et assume les responsabilités rattachées à ce titre lorsque la même formule de calcul utilisée pour déterminer sa limite de soumission aux adjudications d'obligations donne un résultat équivalant au moins à 10 % du montant adjugé (voir 6.4 à 6.9).
- 7.2 Les négociants principaux et les distributeurs de titres d'État ont une limite supplémentaire pour l'ensemble des soumissions qu'ils présentent au nom de leurs clients. La limite établie pour les soumissions au nom de clients est égale à la limite fixée pour les soumissions que le distributeur peut présenter pour son propre compte.
- 7.3 La somme des soumissions présentées par un négociant principal pour son propre compte ou pour le compte de ses clients ne peut dépasser 40 % du montant à adjuger, déduction faite de l'excédent de sa position longue nette (jusqu'à concurrence de sa limite de soumission).

LIMITES DE SOUMISSION AUX ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR		
	Soumission concurrentielle (par tranche)	Soumission non concurrentielle (par tranche)
Négociant principal - pour son propre compte	25 %	3 millions de dollars
- pour le compte de clients	La somme des soumissions au nom de clients ne peut dépasser 25 %.	La somme des soumissions au nom de clients ne peut dépasser 3 millions de dollars.
- ensemble des soumissions	La somme des soumissions présentées par un négociant principal pour son propre compte et pour le compte de ses clients ne peut dépasser 40 % du montant à adjuger, déduction faite du montant net de sa position excédentaire longue (jusqu'à concurrence de la limite de soumission du courtier).	
Distributeur de titres d'État - pour son propre compte	10 %	3 millions de dollars
- pour le compte de clients	La somme des soumissions présentées pour le compte de clients ne peut dépasser 10 %.	La somme des soumissions au nom de clients ne peut dépasser 3 millions de dollars.

8. Changement du statut d'un négociant principal

- 8.1 Si, en raison des opérations du négociant, la limite de soumission calculée d'un négociant principal tombe à moins de 10 %, on donne à ce négociant un délai de un ou de deux trimestres pour accroître son volume d'activité, avant de lui retirer son statut de négociant principal.
- 8.2 Un distributeur de titres d'État obtient le statut de négociant principal, avec les responsabilités rattachées à ce titre, lorsque sa limite de soumission calculée atteint 10 %.
- 8.3 En cas de fusion de distributeurs, la limite de soumission de la nouvelle entité est égale à la somme des limites de soumission qu'a chacune des entités auparavant, sous réserve de la limite de souscription maximale de 25 %.

9. Code de déontologie

- 9.1 Tous les distributeurs de titres d'État doivent s'engager à respecter la Politique 5 proposée par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, soit le code de déontologie.

10. Obligations imposées aux négociants principaux

10.1 Soumissions minimales

- i. À chaque adjudication, tout négociant principal doit présenter des soumissions équivalant au minimum au moindre des deux montants suivants : 50 % de sa limite de soumission à l'adjudication (voir 3.1) ou 50 % du taux obtenu à l'aide de la formule (voir 6.4), arrondi au point de pourcentage supérieur le plus près.
- ii. Le niveau minimum des soumissions doit correspondre à des niveaux de prix raisonnables par rapport à la fourchette des soumissions acceptées.

Sous réserve d'une conjoncture que la Banque du Canada considère comme normale pour le marché des titres à revenu fixe, le prix d'une soumission sera jugé raisonnable si le taux de rendement implicite à l'échéance (c.-à-d. le taux de rendement nécessaire pour que le flux restant, jusqu'à l'échéance du titre, soit équivalent à la valeur marchande courante de celui-ci) n'est pas supérieur de plus de 5 points de base à celui de la plus basse soumission acceptée par la Banque du Canada pour cette émission de titres du gouvernement canadien.

- 10.2 En moyenne, les soumissions acceptées devraient être plus ou moins égales à la part du marché secondaire détenue par le négociant principal durant une période donnée.
- 10.3 On s'attend à ce qu'un négociant principal affiche, dans une conjoncture de marché normale, les cours acheteur et vendeur.
- 10.4 Comme il a déjà été mentionné, le négociant principal est tenu de fournir sur demande à la Banque du Canada des renseignements concernant son activité sur le marché, y compris des rapports sur ses opérations et sa position, rapidement et en temps opportun.

11. Contrôle et conformité

- 11.1 Comme le précise la section 6.8, la Banque calculera les limites de soumission à nouveau tous les six mois et informera les distributeurs de titres d'États du résultat de ce calcul. Si une des limites de soumission d'un distributeur change de façon sensible par suite du nouveau calcul, la Banque communiquera avec ce dernier pour examiner les facteurs ayant donné lieu à cette modification.
- 11.2 De plus, après chaque adjudication, la Banque analysera les soumissions afin de déterminer si les négociants principaux se sont acquittés de leurs obligations en matière de soumissions minimales (voir 10.1). Si un négociant principal n'a pas rempli ses obligations à cet égard, la Banque communiquera avec ce dernier peu après l'adjudication afin de discuter de la situation.
- 11.3 Si elle est d'avis que le comportement d'un négociant principal à une adjudication ou à une série d'adjudications constitue un manquement important aux règles en matière de soumissions minimales, la Banque peut imposer des sanctions au négociant en question.
- 11.4 La Banque peut imposer des sanctions à un distributeur de titres gouvernementaux si elle estime que ce dernier a tenté de manipuler le marché des titres du gouvernement canadien; a procédé à une déclaration ou à une attestation incorrectes; a omis de fournir les renseignements requis en vertu des présentes modalités ou a fourni des renseignements incorrects, inexacts ou incomplets; a contrevenu de quelque autre façon aux présentes modalités.
- 11.5 Avant d'imposer une sanction, la Banque communiquera avec le négociant principal ou le distributeur de titres d'État en question afin de le prévenir de ses intentions et lui donner la chance de s'expliquer.
- 11.6 Parmi les sanctions possibles, la Banque peut interdire au distributeur de participer à une ou plusieurs adjudications, ou encore modifier temporairement ou définitivement ses limites de soumission. Si le distributeur continue d'agir d'une manière que la Banque juge fondamentalement incompatible avec le comportement attendu d'un distributeur de titres d'État, la Banque peut lui retirer son statut de distributeur de titres d'État.
- 11.7 Les dettes ou obligations qu'un distributeur de titres d'État a contractées envers la Banque du Canada ou le gouvernement, par suite de sa participation à des adjudications, continuent d'exister après l'imposition de sanctions à ce distributeur.