

Foire aux questions – Division des utilisateurs du Système d'adjudication de la Banque du Canada en différentes catégories¹

Date d'entrée en vigueur : 2 septembre 2025

Q : Qu'arrive-t-il au Système d'adjudication de la Banque du Canada (SABC)? Quelle est la raison du changement qui y est apporté?

La mise à jour du SABC consiste en la création de deux catégories d'utilisateurs du système qui pourront saisir des offres lors des adjudications de titres du gouvernement du Canada : ceux qui utilisent le SABC pour les offres déposées pour le compte propre des distributeurs de titres d'État (ou courtiers) et ceux qui l'utilisent pour les offres de clients participant à des adjudications par l'entremise de courtiers. Il y aura également une troisième catégorie d'utilisateurs du SABC, soit les membres du personnel des courtiers qui observent l'ensemble des offres mais qui n'en saisissent aucune dans le système (voir ci-dessous).

Cette mise à jour vise à harmoniser davantage le SABC et le processus d'adjudication des titres du gouvernement du Canada avec les principes énoncés dans la [Règle 7100](#) de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI), qui porte sur le code de conduite des courtiers, et à renforcer ces principes. En divisant les utilisateurs du SABC en catégories distinctes, on ajoute un niveau de protection aux renseignements sur les soumissions des clients aux adjudications.

Q : Quelle sera l'incidence de ce changement sur les utilisateurs actuels du SABC?

En bref, un utilisateur du SABC qui présente des offres pour le compte d'un courtier ne pourra pas voir les offres faites par un utilisateur qui soumissionne pour le compte d'un client de ce courtier, et vice versa, avant la publication des résultats de l'adjudication. Après la publication des résultats, les membres du pupitre de négociation d'un courtier qui déposent des offres pour son compte pourront être informés des ordres placés par ses clients lors de l'adjudication, afin de répondre au mieux aux besoins des clients sur le marché secondaire. Les courtiers décideront des membres de leur personnel qui seront désignés comme utilisateurs du SABC pour présenter des offres pour leur propre compte et de ceux qui utiliseront le SABC pour présenter des offres pour le compte de clients.

¹ Ces questions et réponses sont fournies par pure commodité afin d'éclairer les participants au marché sur la mise à jour du SABC dans le contexte des [changements au cadre de distribution des titres de dette du Canada](#) entrant en vigueur le 2 septembre 2025. En cas de conflit entre le présent document et le [Règlement relatif aux adjudications de titres du gouvernement du Canada](#), c'est ce dernier qui s'appliquera.

Q : Est-ce qu'il existe une catégorie d'utilisateurs dans le SABC qui permet de voir à la fois les soumissions présentées pour le compte des courtiers et celles présentées pour le compte des clients des courtiers?

Oui, les courtiers peuvent demander que des utilisateurs désignés du SABC aient un accès en lecture seule aux soumissions faites pour leur compte et aux soumissions faites pour le compte de leurs clients pendant une adjudication. Toutefois, ces utilisateurs ne peuvent pas saisir eux-mêmes de soumissions dans le SABC et ne doivent permettre aucun échange de renseignements entre les deux autres catégories d'utilisateurs.

Les utilisateurs du SABC qui peuvent voir à la fois les soumissions des courtiers et celles des clients de ces derniers doivent être des membres du personnel des courtiers chargés de la conformité, de la gestion ou des opérations.

Q : Comment ces utilisateurs de catégories différentes seront-ils intégrés?

Des représentants de la Banque du Canada (adresse courriel : fmdmfisup@bank-banque-canada.ca) communiqueront avec chaque distributeur de titres d'État, longtemps avant la date de mise à jour du SABC, pour confirmer qui seront les utilisateurs du SABC dans chaque catégorie. L'intégration de l'ensemble des utilisateurs se fera par le biais de cette adresse courriel.

Q : Y a-t-il des changements en cours à part ceux apportés au SABC?

Oui, pour appuyer cette mise à niveau du SABC, le [Règlement relatif aux adjudications de titres du gouvernement du Canada](#) sera modifié² afin d'exiger que le chef des titres à revenu fixe (ou l'équivalent) chez le distributeur de titres d'État ainsi qu'un représentant autorisé de son service de conformité présentent conjointement une [attestation annuelle](#) selon laquelle, à leur connaissance, aucun renseignement sur les soumissions des clients n'a été échangé entre les utilisateurs du SABC désignés comme soumissionnant pour le compte du courtier et ceux désignés comme soumissionnant pour le compte des clients du courtier.

La première attestation portera sur la période du 2 septembre 2025 (date d'entrée en vigueur) au 31 octobre 2026. Les attestations subséquentes couvriront la période du début novembre à la fin octobre de l'année suivante, ce qui coïncidera avec le cycle relatif au [certificat annuel de conformité](#).

Dans le cadre de ce changement, la Banque du Canada surveillera de plus près chaque adjudication et effectuera davantage de vérifications internes.

Q : Comment un courtier doit-il gérer les ordres d'achat de clients qui n'ont pas eux-mêmes de numéro matricule leur permettant de présenter des soumissions?

² Le [nouveau règlement](#) prendra effet le 2 septembre 2025.

Seuls les distributeurs de titres d'État et les clients qui ont un numéro matricule peuvent participer aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.

Si un investisseur qui n'a pas de numéro matricule demande à un courtier de placer des offres dans le cadre d'une adjudication de titres du gouvernement du Canada, le courtier doit lui faire remplir les [formulaires pertinents de la Banque du Canada](#) afin qu'il obtienne un numéro matricule au préalable. Le courtier pourrait aussi chercher à répondre aux besoins de ce client après l'adjudication en procédant à des opérations pour le compte de ce dernier sur le marché secondaire.

Si l'investisseur ne veut pas du tout présenter de demande de numéro matricule pour pouvoir placer des ordres dans le cadre d'une adjudication, il faut lui expliquer clairement que ses ordres éventuels ne constitueraient pas de véritables soumissions à l'adjudication. De tels ordres doivent être traités par le courtier et son client comme des ordres sur le marché secondaire.

Q : À quelle fréquence un utilisateur du SABC d'une catégorie donnée peut-il changer de catégorie (pour passer d'utilisateur désigné comme soumissionnant uniquement pour le compte de courtiers à utilisateur désigné comme soumissionnant uniquement pour le compte de clients, ou vice versa)?

Cela doit se faire le moins souvent possible, et uniquement pour tenir compte de changements de personnel permanents ou de circonstances particulières (p. ex., vacances et congés prolongés, manque persistant de personnel).

Q : Cela signifie-t-il que les pupitres de négociation ne peuvent pas donner leur avis aux clients sur le dénouement attendu des adjudications?

Non, ces changements n'ont pas pour but d'empêcher les équipes de vente et de négociation des courtiers de faire part à leurs clients des informations qu'ils ont sur les conditions du marché ou de leurs réflexions concernant les adjudications. Toutefois, les pupitres de négociation ne doivent pas encourager volontairement les clients à leur communiquer leurs intentions de soumission (p. ex., les montants et les taux envisagés).

Des exemples sont fournis ci-dessous pour illustrer les motivations derrière cette mise à jour du SABC. Ils ne sont aucunement exhaustifs, compte tenu des innombrables possibilités de messages véhiculés dans les divers scénarios. Ces exemples servent plutôt d'indications quant à ce qui est attendu des courtiers, pour que ceux-ci se conforment aux modalités d'adjudication des titres du gouvernement du Canada. Selon ces indications, chaque courtier – services de vente, de négociation et de conformité – doit faire preuve de discernement pour déterminer dans quelle mesure (le cas échéant) il lui faut examiner ou modifier son cadre organisationnel pour assurer la conformité.

Scénario 1

Client

11:30:58 *Il y a eu une forte demande sur le marché secondaire des obligations à 10 ans avant l'adjudication d'aujourd'hui, que se passe-t-il?*

Négociant du courtier

11:31:10 *En effet, le segment à moyen terme de la courbe a été en demande toute la semaine. Les obligations à 5, 10 et 30 ans ont gagné 1,5 point de base par rapport à la semaine dernière, et nous avons vu des investisseurs institutionnels et des fonds de couverture acheter toute la semaine dans le secteur. Il devrait donc y avoir une bonne demande à l'adjudication, compte tenu des flux récents.*

Client

11:31:50 *Merci de ces informations. J'envisage de participer à l'adjudication d'aujourd'hui.*

Négociant du courtier ou membre de l'équipe de vente

11:31:51 *Si vous voulez passer par nous pour déposer une offre à l'adjudication d'obligations à 10 ans d'aujourd'hui, adressez-vous directement à notre équipe de vente – dans une conversation qui n'inclut pas l'équipe de négociation – pour placer votre ordre.*

Commentaire : Il faut rappeler aux clients de ne pas entretenir de conversations en continu avec l'équipe de négociation pour placer leurs ordres aux adjudications, et les décourager de le faire.

Scénario 2

Client

09:30:58 *Le segment à court terme de la courbe attire peu d'offres. Que se passe-t-il?*

Négociant du courtier

09:31:10 *La robustesse des données américaines plombe vraiment les opérations sur titres à revenu fixe depuis la semaine dernière, et elle ne fait qu'entraîner le Canada dans son sillage. Malgré l'aplatissement de la courbe en raison des taux d'intérêt en hausse sur les titres à court terme, nous avons observé de meilleurs achats pour ce qui est des obligations de référence à 2 ans et des bons du Trésor. Les clients profitent de l'occasion pour acheter au rabais dans le segment à court terme. Cette situation est donc de bon augure pour les adjudications des obligations à 3, 6 et 12 ans ce matin.*

Négociant du courtier

09:31:15

Vous avez acheté un grand nombre de bons du Trésor au cours de la dernière semaine. Allez-vous déposer une offre du montant habituel aux adjudications des obligations à 3 et 6 ans?

Commentaire : Dans ce cas, il n'est pas permis à un négociant d'interroger un client délibérément sur ses intentions de soumission (p. ex., les montants) à une adjudication, car cela pourrait donner

lieu à des conflits d'intérêts ou à des pratiques manipulatrices et trompeuses. Le personnel de vente peut demander aux clients quelles sont leurs intentions de soumission, mais le personnel de négociation ne doit pas faire partie de la discussion (p. ex., il ne doit pas y avoir de conversations en continu réunissant des clients et des membres du personnel de vente et du personnel de négociation).

Scénario 3

Client

11:30:58 *Je le savais. Le marché se redresse et la courbe s'aplatit. Je vais renforcer ma position en passant par vous pour faire une autre offre de 100 millions de dollars pour l'obligation à 10 ans, à 3,53 %. Pouvez-vous présenter mon offre?*

Négociant du courtier ou membre de l'équipe de vente

11:31:10 *Merci de l'ordre que vous avez placé. À titre de rappel, pour que nous puissions nous conformer aux règles de l'OCRI, nous devons nous assurer que les ordres des clients ne passent pas par l'équipe de négociation. La prochaine fois, veuillez vous adresser à l'équipe de vente pour placer votre ordre et veillez à ne pas inclure l'équipe de négociation dans la conversation.*

Commentaire : Il est possible que des clients parlent de leurs positions sans y avoir été invités, et cela ne serait pas normalement considéré comme susceptible de donner lieu à des conflits d'intérêts puisque, dans ces cas, la communication des renseignements n'est pas sollicitée. Dans de telles situations, il faudrait rappeler aux clients de passer par l'équipe de vente pour placer leurs ordres. La communication régulière et en continu de ses intentions de placer des ordres lors d'adjudications (même si elle est faite de façon non délibérée par le client) peut être jugée non conforme aux règles régissant la participation aux adjudications énoncées dans le Règlement. Il serait préférable pour les courtiers d'informer leurs clients des règles entourant le placement d'ordres auprès d'eux dans le cadre d'adjudications.

Scénario 4

Client

11:30:58 *Il y a eu une forte demande sur le marché secondaire des obligations à 10 ans avant l'adjudication d'aujourd'hui, que se passe-t-il?*

Négociant

11:31:10 *En effet, le segment à moyen terme de la courbe a été en demande toute la semaine. Les obligations à 5, 10 et 30 ans ont gagné 1,5 point de base par rapport à la semaine dernière, et nous avons vu des investisseurs institutionnels et des fonds de couverture acheter toute la semaine dans le secteur. Il devrait donc y avoir une bonne demande à l'adjudication, compte tenu des flux récents.*

Client

11:31:50 *À quel taux croyez-vous que les obligations à 10 ans vont s'adjuger aujourd'hui?*

Négociant

11:31:55 *Les flux sur le marché secondaire ont été très élevés ce matin parce qu'il semble y avoir eu aussi pas mal de rachats pour couvrir des positions vendeurs. Je pense que ça va s'adjuger à 3,29 %.*

Commentaire : Le scénario ci-dessus est admissible. Encore une fois, la mise à jour du SABC ne vise pas à dissuader les courtiers de faire part à leur clientèle des informations qu'ils ont sur les conditions du marché ou de leurs opinions quant aux niveaux et aux flux d'investissement.