



bulletin



Personne-ressource :

Prière de transmettre aux intéressés dans votre société

Chris Woolcock
Analyste financier -
Marchés des capitaux
(416) 865-3037
cwoolcock@ida.ca

ou

Michelle Alexander
Conseillère juridique et des politiques -
Politique réglementaire
(416) 943-5885
malexander@ida.ca

BULLETIN No 2689

Le 14 février 2000

Statuts et Règlements

Principe directeur n° 7 - Code de conduite relatif aux transactions sur les marchés de prises en pension

Le conseil d'administration de l'Association et les commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont approuvé le Principe directeur n° 7, le code de conduite relatif aux transactions sur les marchés de prises en pension. Le Principe directeur n° 7 entrera en vigueur le 21 février 2000.

Ce code, tel qu'il figure dans le Principe directeur proposé, vise à créer un ensemble normalisé de pratiques en matière de transactions qui devraient non seulement accroître la transparence des marchés de prises en pension, mais aussi aider à en promouvoir la liquidité et l'efficacité. Le Principe directeur sera également utilisé pour régler les litiges entre les parties à une transaction de prise en pension.

Le besoin de directives relatives aux pratiques en matière de transactions de prise en pension est né du fait de l'expansion continue des marchés de prise en pension au Canada.

Actuellement, les transactions de prises en pension sont effectuées entre courtiers ou par l'utilisation d'un système de transactions sur écran d'un courtier du marché secondaire.

Au cours de la dernière année, l'Association a travaillé avec la *Inter-Dealer Broker Association* (la «IDBA») en vue d'établir des directives de négociation officielles à l'intention des marchés de prises en pension au Canada.

Bien que l'Association possède des règles générales et plus précises traitant des pratiques de

négociation, l'élaboration d'un document pouvant servir de source unique en matière de pratiques uniformes du secteur pour les transactions sur les marchés de prises en pension était souhaitable. La contribution de l'IDBA a été essentielle à l'établissement des directives relatives aux écrans figurant dans le Principe directeur.

Le fait que le Principe directeur ait été élaboré par l'Association de concert avec l'IDBA démontre le soutien de l'ensemble du secteur pour l'établissement de telles normes. Le Principe directeur n° 7 devrait dans les faits améliorer la concurrence sur le marché en fournissant un ensemble de normes transparentes considérées appropriées par l'Association pour effectuer les transactions visées. De plus, la structure du marché sera améliorée en garantissant au marché mondial que le marché de prise en pension du Canada est crédible, confidentiel et transparent.

Les directives établies aux États-Unis par la *Bond Market Association* ont servi de point de départ à l'élaboration du Principe directeur n° 7. Ce dernier est identique pour l'essentiel aux directives relatives aux pratiques en matière de transactions de prise en pension aux États-Unis. Le Principe directeur a toutefois été modifié légèrement de manière à tenir compte du marché unique et des produits différents existant au Canada par rapport aux États-Unis. Contrairement au contexte américain, un certain nombre de courtiers d'importance dominant le marché au Canada et, par conséquent, une plus grande importance a été accordée aux problèmes de liquidité et de confidentialité dans le Principe directeur n° 7.

Le Principe directeur n° 7, le Code de conduite relatif aux transactions sur les marchés de prises en pension, comporte dix sections et figure ci-après.

Timothy P. Ryan
Conseiller juridique et secrétaire de l'Association

PRINCIPE DIRECTEUR N° 7

CODE DE CONDUITE RELATIF AUX TRANSACTIONS SUR LES MARCHÉS DE PRISES EN PENSION

Introduction

Le présent Principe directeur crée un ensemble normalisé de pratiques en matière de transactions qui devrait non seulement accroître la transparence des marchés de prises en pension mais aussi en promouvoir la liquidité et l'efficacité.

Il est aussi recommandé aux courtiers et aux courtiers du marché secondaire de se reporter au Principe directeur n° 5, le Code de conduite à l'intention des firmes membres de l'ACCOVAM négociant sur le marché canadien des titres d'emprunt, et, plus particulièrement, aux dispositions se rapportant à la confidentialité des transactions sur les marchés canadiens de titres d'emprunt conclues avec des clients et des contreparties. Le Principe directeur n° 5 a pour but de renforcer l'intégrité des marchés secondaires et vise tous les marchés canadiens de titres d'emprunt, y compris les prises en pension et les prêts de valeurs mobilières.

Définitions

Les définitions suivantes s'appliquent au présent Principe directeur n° 7 :

«au mieux» s'entend d'une transaction dans le cadre de laquelle l'acheteur assume le risque que le vendeur ne sera pas en mesure d'effectuer la livraison dans le délai requis par l'acheteur;

«prise en pension à terme» s'entend d'une transaction qui est réglée dans un délai plus long que celui du lendemain;

«courtier du marché secondaire» s'entend d'une organisation, constituée ou non en personne morale, qui offre des renseignements, des services de négociation de vive voix ou non électroniques ainsi que des services de communications relatifs à des transactions sur les marchés financiers de gros entre des clients de l'organisation;

«lot irrégulier» s'entend¹ :

- (a) d'un lot de moins de 25 millions de dollars pour une garantie générale d'un jour et à terme; ou
- (b) d'un lot de moins de 25 millions de dollars pour des transactions spéciales (d'un jour et à court terme).

A. Nature confidentielle des transactions

1. Confidentialité

- (a) Il incombe à tous les courtiers et les courtiers du marché secondaire de préserver la confidentialité des noms des parties à une transaction. Les courtiers et les courtiers du marché secondaire ne doivent pas poser de questions visant à découvrir l'identité de n'importe quelle partie à une transaction, telles que toutes caractéristiques de la contrepartie, ni répondre à de telles questions.
- (b) Malgré le paragraphe (a), l'identité des parties à une négociation effectuée par l'entremise d'un courtier du marché secondaire peut être révélée :
 - (i) après la réalisation de la transaction, et
 - (ii) seulement aux contreparties à cette transaction.
- (c) Un courtier du marché secondaire peut informer un courtier qu'il ne dispose pas d'une marge de crédit auprès de l'autre partie avant la conclusion d'un marché, à la

condition qu'aucune autre indication ne soit donnée sur l'identité de la partie en cause.

- (d) Rien dans le présent Principe directeur ne doit être interprété comme empêchant les courtiers ou les courtiers du marché secondaire de poser des questions visant à découvrir l'importance de l'offre d'achat ou de l'offre de vente, ou de répondre à de telles questions.

2. Communication du nom

Les noms complets des contreparties doivent être révélés sans délai au moment de la transaction afin de s'assurer que les procédures de crédit adéquates sont suivies.

B. Directives concernant les transactions sur écran

1. Durée de l'offre

A moins d'indication contraire, toutes les offres sont valables jusqu'à leur annulation ou jusqu'à la fin du jour ouvrable, selon ce qui survient en premier.

2. Mention «sujet»

A 11 h 30 (heure de Toronto) tous les règlements au comptant deviendront «sujets», et les courtiers du marché secondaire contacteront les courtiers pour les renouveler.

3. Transactions hors écran

- (a) Les transactions hors écran doivent être signalées au titulaire du compte en cause qui a affiché l'offre d'achat ou de vente selon le cas.
- (b) Toutes les transactions hors écran doivent clignoter sur écran au plus tard 15 minutes après leur réalisation.
- (c) Si un marché hors écran doit être indiqué uniquement à l'égard de l'offre d'achat ou de l'offre de vente, le compte devrait indiquer qu'il s'agit d'une offre qui sera montrée une fois seulement sur un appel.

4. Transactions ouvertes

Sur demande, les courtiers du marché secondaire peuvent aviser les intervenants de prise en pension des taux de roulement des prises en pension.

5. Retour en première place

- (a) Si le marché est surpassé pendant une période minimale de cinq minutes et qu'il recule subséquemment, *sans qu'il y ait transaction*, le teneur de marché qui a surpassé l'offre assume la priorité sur le marché.
- (b) Si le marché est surpassé pendant moins de cinq minutes et recule subséquemment, *sans qu'il y ait transaction*, le teneur de marché initial préserve sa priorité.
- (c) S'il est donné suite à la transaction, l'agresseur est autorisé à prendre la priorité sur écran à la condition d'égaliser le marché existant.

6. Ordre de priorité des offres d'achat

- (a) Une fois le marché établi sur écran, il n'est pas permis de se joindre à l'offre d'achat ou de vente.
- (b) La première partie qui se déclare comme deuxième acheteur/vendeur a priorité une fois que l'acheteur/ vendeur initial a été satisfait.

7. Augmentations minimales

Les marchés peuvent être surpassés par des augmentations *minimales* d'un (1) point de base.

8. Interruptions

Si un participant du marché accepte une offre d'achat, un deuxième participant ne peut intervenir et accepter l'offre de vente, pendant que l'offre d'achat est satisfaite.

9. Déclaration d'intention

L'agresseur et le teneur de marché doivent déclarer leurs intentions dans les cinq secondes suivant la transaction.

10. Lots réguliers et négociation de lots irréguliers

- (a) La nécessité de négocier des lots réguliers avant 10 h (heure de Toronto) est reconnue, mais le traitement de cette question est laissé à l'appréciation de chaque courtier du marché secondaire.
- (b) Les courtiers du marché secondaire peuvent considérer la suggestion suivante à l'égard de la négociation de lots irréguliers avant 10 h :
 - (i) si, avant 10 h, il n'y a pas de marché, ce qui signifie qu'il n'y a aucune offre d'achat ou de vente à l'égard d'une valeur mobilière déterminée, un courtier devrait pouvoir afficher un lot irrégulier sur les écrans, étant entendu que si un lot régulier est offert avant que le lot irrégulier soit négocié, le lot régulier aura préséance sur le lot irrégulier, indépendamment du taux.

11. «Ligne complète»/«Aucune ligne»

- (a) Lorsqu'un marché est conclu et que le message «ligne complète» ou «aucune ligne» clignote à l'écran, aucune transaction n'a eu lieu et toutes les offres devraient être renouvelées par les personnes intéressées à tenir le marché à l'égard des valeurs mobilières déterminées.
- (b) Si le message «aucune ligne» clignote à l'écran trois fois, le marché est alors conclu hors écran.

12. Mention «Visé»/«Surpassé» pendant une autorisation

Un teneur de marché qui est informé pendant le délai d'autorisation qu'il a été «visé pendant l'autorisation» / «surpassé pendant l'autorisation» par un tiers devrait traiter cette mention comme une exécution valable si le teneur de marché est autorisé.

13. Annotations sur écran

- (a) Les marchés intégrant des dispositions inhabituelles devraient être indiqués sur un écran du courtier du marché secondaire;
- (b) Exemples d'éléments qui peuvent être indiqués :
 - (i) non-paiement de coupons intervenants;
 - (ii) toute chose autre que le prix plus les intérêts courus pour les transactions ouvertes et d'un jour;
 - (iii) droit de substitution;
 - (iv) négociations effectuées «au mieux».

14. Éléments qui devraient figurer sur des lignes distinctes

Les marchés comportant des stipulations ou les «transactions tout ou rien» devraient être indiqués sur des lignes séparées sur l'écran du courtier du marché secondaire.

15. Satisfactions partielles

Si la mention «tout ou rien» n'est pas précisée, les courtiers qui tiennent des marchés dans des montants supérieurs au lot régulier standard doivent accepter les transactions selon des augmentations de lot régulier.

16. Écran de surveillance

Il incombe au courtier du marché secondaire individuel de surveiller son écran. L'écran du courtier du marché secondaire doit clairement indiquer qu'il est «en direct» ou «sujet», surtout immédiatement après la publication de nouvelles données économiques.

C. Hypothèses quant au mode de règlement

1. Généralités

- (a) À moins que les parties à une transaction ne conviennent du contraire,
 - (i) il est présumé que toutes les transactions, à l'exception des transactions d'un jour et des transactions ouvertes, effectuées avant 11 h 30 (heure de Toronto) sont des transactions au comptant;
 - (ii) il est présumé que toutes les transactions, à l'exception des transactions à court terme et des transactions ouvertes, effectuées après 11 h 40 (heure de Toronto) sont des transactions avec règlement pour valeur le lendemain.
- (b) À moins que les parties à une transaction ne conviennent du contraire, il est présumé que toutes les transactions d'un jour et ouvertes sont des transactions en espèces jusqu'à leur limite applicable.

2. Hypothèse applicable à la mention «au mieux»

- (a) Il est présumé que :
 - (i) l'acheteur dans le cadre d'une transaction effectuée «au mieux» avant l'heure limite entre courtiers veut obtenir la livraison avant cette heure limite;
 - (ii) l'acheteur dans le cadre d'une transaction effectuée «au mieux» avant l'heure limite entre courtier et client veut obtenir la livraison avant cette heure limite.
- (b) Il est généralement entendu que sur l'écran d'un courtier du marché secondaire le message «au mieux» clignotera cinq minutes et 59 secondes avant l'heure limite en cause.

3. Autres transactions effectuées moyennant un règlement régulier

Le prix de toutes les autres transactions, y compris les transactions à terme de garantie générale et de titres d'emprunt hypothécaire, les transactions d'un jour de garantie générale et de titres d'emprunt hypothécaire ainsi que les transactions sur les titres ne constituant pas des valeurs de référence qui nécessitent un règlement «régulier» sera fixé et une description de la garantie sera donnée avant 9 h (heure de Toronto) le lendemain matin.

4. Transactions au comptant jusqu'à 11 h

A moins que les parties à une transaction ne conviennent du contraire, le prix de toutes les

transactions à terme et d'un jour exécutées par l'intermédiaire de courtiers du marché secondaire et prévoyant un règlement «au comptant» effectuées jusqu'à 11 h (heure de Toronto) inclusivement est fixé et une description de la garantie est donnée avant midi (heure de Toronto).

5. Transactions au comptant après 11 h

(a) À moins que les parties ne conviennent du contraire, le prix de toutes les transactions à terme et d'un jour effectuées par l'entremise de courtiers du marché secondaire et prévoyant un règlement «au comptant» effectuées avant 12 h 30 (heure de Toronto) est fixé et une description de la garantie est donnée dans les 30 minutes qui suivent la transaction.

(b) Le paragraphe (a) s'applique aux marchés des bons du Trésor et des obligations.

6. Garantie générale

La garantie générale consiste en titres d'emprunt du gouvernement du Canada qui sont admissibles au DCS. Toutes conditions hors norme devraient être indiquées avant la réalisation de la transaction.

7. Dates de règlement

Tous les participants au marché adhèrent aux comptes de jour normalisé, tels que décrits dans le tableau ci-après, pour toutes les transactions, particulièrement les transactions à terme. Tout participant qui désire négocier à une date irrégulière doit l'indiquer au moment où l'ordre est donné au courtier du marché secondaire.

8. Contrats à terme

Le tableau de compte de jour normalisé qui suit indique le nombre de jours pour chaque contrat normalisé. Les contrats ne tiennent pas compte des fins de semaine et des jours fériés. Les participants au marché doivent indiquer avant une transaction s'ils désirent traiter à une date différente.

Compte de jour standard

Contrat	Nombre de jours
1 mois	30
2 mois	60
3 mois	91
4 mois	121
5 mois	151
6 mois	182
7 mois	212

8 mois	242
9 mois	273
10 mois	303
11 mois	333
12 mois	364

D. Évaluation à la valeur du marché

1. Appels de marge

- (a) À moins que les parties à une transaction ne conviennent du contraire, les appels de marge sur toutes les transactions de prise en pension entre courtiers sont satisfaits par des virements de garantie ou de comptant.
- (b) Si la partie qui est visée choisit de satisfaire son appel de marge avec du comptant, ce comptant ne peut servir à modifier la réalité économique de la transaction, mais portera intérêt au taux que détermineront les deux parties.
- (c) Si la partie visée choisit de satisfaire son appel de marge avec une garantie, cette garantie :
 - (i) aura des caractéristiques similaires à celles de la garantie rachetée ou meilleures que celles-ci;
 - (ii) sera raisonnablement acceptable pour la contrepartie;
 - (iii) s'appliquera sur une base raisonnable².
- (d) Un maximum d'une pièce de garantie par tranche d'un million devrait être livrée.

2. Notification des évaluations

- (a) Une partie qui désire évaluer à la valeur du marché ses contreparties doit le faire avant 11 h 30 (heure de Toronto).
- (b) L'évaluation à la valeur du marché devrait être effectuée sur une base nette plutôt que sur la base d'une émission déterminée.

3. Révision périodique

A moins que les parties à une transaction ne conviennent du contraire, les marges devraient être révisées périodiquement pour déterminer leur opportunité compte tenu de leur échéance.

4. Mécanisme de satisfaction des appels de marge

Le maintien des marges est atteint au moyen d'appels de marge. En particulier, les substitutions ne devraient pas constituer un mécanisme de maintien de marge.

5. Validation du prix

- (a) Si un différend survient entre les contreparties, les prix actuels moyens du marché doivent servir à déterminer l'écart de prix selon l'évaluation à la valeur du marché.

- (b) Les prix composés sur l'écran d'un courtier du marché secondaire doivent servir à calculer le prix moyen du marché.

6. Substitution de garantie de marge

Une partie qui désire substituer une garantie de marge déjà fournie doit le faire avant 11 h 30 (heure de Toronto).

E. Confirmations de prises en pension à terme

1. Moment et contenu

- (a) Des confirmations doivent être envoyées à l'égard des prises en pension à terme le jour où la transaction a lieu.
- (b) En plus de toutes exigences réglementaires applicables, la confirmation doit préciser au minimum :
 - (i) l'argent ou le montant au pair, selon le cas,
 - (ii) la date du début,
 - (iii) la date de la fin,
 - (iv) le taux d'intérêt,
 - (v) le type de garantie, et
 - (vi) s'il y a ou non des droits de substitution.

2. Confirmation des transactions

Toutes les transactions de règlement à terme doivent être confirmées sur le système «Eltra»/DCS.

F. Obligation d'effectuer le paiement des coupons

1. Définition de l'expression «coût réel»

Le vendeur dans le cadre d'une prise en pension a le droit de recevoir le paiement du revenu de la part de l'acheteur dans le cadre de la prise en pension correspondant à ce qu'il aurait eu le droit de recevoir s'il n'avait pas conclu les transactions de prise en pension sur les valeurs mobilières.

2. Définition de l'expression «prix net»

L'acheteur dans le cadre d'une prise en pension n'est pas tenu de transférer tout paiement de revenu au vendeur dans le cadre d'une prise en pension. Le paiement de revenu est affecté à la réduction du montant à transférer à l'acheteur dans le cadre d'une prise en pension au moment de la résiliation de la transaction. Cette méthode est conforme à la définition de la clause 4 de la convention sur les transactions de prise et de cession en pension et de rétrocession de l'ACCOVAM. Le prix de toutes les transactions est fixé au moyen de la méthode du «prix net», à moins qu'il ne soit convenu du contraire avant la transaction.

G. Répartitions de la garantie générale des prises en pension

Le marché des prises en pension répartit les transactions de garantie générale en fonction du type de transaction exécutée. Le texte qui suit décrit les modes de répartition généralement employés pour les règlements au comptant, les règlements à terme et les transactions de remplacement lorsqu'il y a substitution.

1. Transactions exécutées avec de l'argent

Au Canada, il est d'usage courant que toutes les transactions de garantie générale soient exécutées avec de l'argent, à moins d'indication contraire.

- (a) Comptant - Lorsqu'une transaction est exécutée avec de l'argent, le montant du prêt ou du principal réparti devrait correspondre au montant du prêt négocié. La répartition de la garantie dans le cadre d'une transaction exécutée avec de l'argent ne sera pas plus de deux émissions pour atteindre 50 millions de dollars.
- (b) Règlement à terme - Même mode de répartition que pour le règlement au comptant.
- (c) Substitutions - Même mode de répartition que pour le règlement au comptant.

2. Transactions au pair

- (a) Règlement au comptant - Lorsqu'une transaction est exécutée au pair, le montant réparti correspondra au montant négocié.
- (b) Règlement à terme - Même mode de répartition que pour le règlement au comptant.
- (c) Substitutions - Lorsqu'une transaction est exécutée au pair, la transaction de remplacement sera effectuée sur la base du montant au pair initialement négocié³.

H. Transactions de prise en pension spéciales

La convention actuelle sur le marché veut que les transactions de prise en pension spéciales soient réparties au pair.

I. Substitution

1. «Au mieux»

Si une garantie a été accordée pour une transaction à court terme ou à terme, toutes substitutions doivent être acceptées «au mieux».

2. Indication de la substitution

A moins d'indication avant le lancement d'une transaction, l'acheteur n'est pas tenu d'autoriser la substitution de garantie.

3. Moment des substitutions de garantie

- (a) À moins que les parties à une transaction ne conviennent du contraire, les contreparties à des transactions comportant des droits de substitution doivent être avisées de la substitution avant 10 h (heure de Toronto) et recevoir la description de la garantie substituée au plus tard à 11 h (heure de Toronto).
- (b) Si la transaction a été exécutée par l'entremise d'un courtier du marché secondaire, le vendeur qui consent la garantie est tenu d'aviser le courtier du marché secondaire exécutant de la garantie substituée dans le délai défini au paragraphe 3(a).
- (c) Le courtier du marché secondaire exécutant est alors tenu d'aviser immédiatement le client de la garantie substituée.

J. Application et exécution

- (a) Les membres doivent exercer leurs activités de manière à s'assurer de se conformer au présent Principe directeur.
- (b) Le membre qui ne se conforme pas au présent Principe directeur s'expose à des sanctions aux termes des Statuts disciplinaires et d'application de l'Association.

