

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

R**S**

Market Regulation Services Inc.
Services de réglementation du
marché inc.

28 octobre 2005

N° 2005-034

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

APPELS D'OFFRES D'ACHAT OU DE VENTE POUR COMPTE PROPRE – NÉGOCIATION POUR COMPTE PROPRE D'UN PORTEFEUILLE DE TITRES

Sujets principaux

- Déplacement (Manoeuvre) du marché
- Transactions de portefeuille
- Appels d'offres d'achat ou de vente pour compte propre
- Prime de risque
- Commission habituelle

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les restrictions quant au prix imposées par les Règles universelles d'intégrité du marché à un participant lorsqu'il exécute et saisit des opérations découlant d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre. En particulier, une orientation est donnée à l'égard de ce qui suit :

- l'obligation de déplacer les cours existants si les opérations ne peuvent être exécutées dans le respect des restrictions applicables quant au prix;
- l'interprétation de la « commission habituelle » dans le contexte d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre.

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions – *coût net* et *produit net*
- Règle 7.5 – Prix affichés
- Règle 11.1 – Dispense générale
- Politique 2.1, Principes d'équité – Article 2 – Manœuvre (déplacement) du marché en vue de l'exécution d'une transaction

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e Karen Green
Avocate

Téléphone : (416) 646-7251
Télécopieur : (416) 646-7265

Courriel : karen.green@rs.ca

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- 2005-012 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché » (29 avril 2005)

APPELS D'OFFRES D'ACHAT OU DE VENTE POUR COMPTE PROPRE – NÉGOCIATION POUR COMPTE PROPRE D'UN PORTEFEUILLE DE TITRES

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les restrictions quant au prix imposées par les Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») à un participant lorsqu'il exécute et saisit des opérations découlant d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre. En particulier, une orientation est donnée à l'égard de ce qui suit :

- l'obligation de déplacer les cours existants si les opérations ne peuvent être exécutées dans le respect des restrictions applicables quant au prix;
- l'interprétation de la « commission habituelle » dans le contexte d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre.

Définition d'un « appel d'offres d'achat ou de vente pour compte »

Un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre se produit lorsqu'un participant, agissant pour compte propre, se voit demander par un client de fournir un prix fixe pour l'achat ou la vente d'un portefeuille de titres. Un ou plusieurs participants peuvent se faire demander de présenter une offre pour compte propre dans le cadre de l'opération. Les titres inclus dans la transaction de portefeuille peuvent faire l'objet d'une communication intégrale ou la demande peut porter sur une offre « à l'aveuglette ». Dans certains cas, il est demandé au participant de fournir un prix à l'égard de chaque titre faisant partie du portefeuille.

Aux fins d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre, une « transaction de portefeuille » en est une qui comporte l'achat et la vente simultanés d'au moins 10 titres cotés ou inscrits, à la condition qu'aucun titre donné ne compte pour plus de 20 % de la valeur globale de l'opération. En vertu de la Règle 11.1 des RUIM, Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») peut accorder une dispense à l'égard d'une opération déterminée qui ne respecte pas les exigences quant au nombre minimal de titres ou au pourcentage maximal de valeur, afin de rendre celle-ci admissible à titre de « transaction de portefeuille », si SRM estime qu'une telle décision ne porte pas préjudice à l'intérêt du public ni au bon fonctionnement et au caractère équitable d'un marché. Par exemple, SRM peut accorder une dispense si l'appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre vise moins de 10 titres mais qu'aucun titre ne compte pour plus de 20 % de la valeur globale de l'opération ou si l'appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre vise au moins 10 titres mais qu'un des titres compte pour légèrement plus de 20 % de la valeur globale de l'opération.

Restrictions quant au prix affichés

L'alinéa 7.5(2) des RUIIM prévoit qu'un participant agissant pour son compte propre ne peut, par l'entremise d'un marché, effectuer une transaction dont le prix affiché sur le marché est :

- s'agissant d'une vente effectuée auprès d'un client, inférieur au coût net pour le client si l'écart dépasse la commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille;
- s'agissant d'un achat effectué auprès d'un client, supérieur au produit net revenant au client si l'écart dépasse la commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille.

Les RUIIM définissent le *coût net* comme l'excédent de la somme du coût global de la transaction d'achat de titres fondée sur le prix d'achat sur le marché et de la commission que le participant prélève du client sur les déductions, escomptes, rabais et autres avantages ayant une valeur pécuniaire que le participant ou une autre personne confère au client à l'égard de la transaction.

L'expression *produit net* est définie comme l'excédent de la somme du produit global de la transaction de vente de titres fondée sur le prix de vente sur le marché et des déductions, escomptes, rabais ou autres avantages ayant une valeur pécuniaire que le participant ou une autre personne confère au client à l'égard de la transaction sur toute commission que le participant prélève du client.

Commission habituelle dans le cadre d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre

Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») s'attend à ce que le montant de la « commission » qui serait imputée par un participant dans le cadre d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre soit supérieur à la « commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille » en raison du risque supplémentaire pris en charge par le participant qui convient d'agir pour compte propre dans le cadre de l'opération (la « prime de risque dans le cadre de l'offre »). Si un portefeuille d'offres d'achat ou de vente pour compte est présenté au participant comme portefeuille aveugle, SRM s'attend à ce que la prime de risque dans le cadre de l'offre qui est applicable soit supérieure à celle dans le cadre d'un portefeuille ayant fait l'objet d'une communication intégrale.

Dans l'ensemble, en se conformant à l'alinéa 7.5(2) des RUIIM dans le cadre d'une transaction de portefeuille faisant partie d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre, le participant ne peut prévoir une « commission négative ». Un participant qui réalise une opération d'« offres d'achat ou de vente pour compte propre » doit exécuter :

- la vente auprès du client à un coût net global qui ne dépasse pas d'un écart supérieur à la commission habituelle qui serait imputée à l'égard d'un ordre de la même taille les prix

affichés globaux des titres faisant partie du portefeuille (y compris une prime de risque dans le cadre de l'offre convenable);

- l'achat auprès d'un client moyennant un produit net global qui n'est pas en deçà des prix affichés globaux des titres formant partie du portefeuille d'un écart supérieur à la commission habituelle qui serait imputée à l'égard d'un ordre de la même taille (y compris une prime de risque dans le cadre de l'offre convenable).

Dans le contexte d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre, si les parties ont convenu d'un prix unique pour les titres du portefeuille, le participant doit calculer le coût net global ou le produit net pour le portefeuille dans son intégralité. Il doit alors comparer le coût net global ou le produit net du portefeuille au prix affiché global pour l'exécution de la transaction de portefeuille. L'écart ne doit pas être supérieur à la commission habituelle globale pour des ordres de la même taille, une tolérance étant consentie à l'égard d'une prime de risque dans le cadre de l'offre convenable. Si l'offre est structurée de sorte à ce qu'il existe un prix convenu à l'égard de chaque titre faisant partie du portefeuille, le participant doit calculer le produit net à l'égard de chaque titre déterminé compris dans le portefeuille. Il doit alors comparer le coût net ou le produit net de chaque titre au prix pour chaque titre tel qu'affiché sur le marché. L'écart ne doit pas être supérieur à la commission habituelle qui serait imputée à l'égard de ce titre donné si le titre était négocié en soi à l'extérieur du portefeuille (une tolérance étant consentie à l'égard d'une prime de risque dans le cadre de l'offre convenable).

« Déplacement du marché » afin d'exécuter une transaction dans le cadre d'un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre

Si la valeur globale convenue des titres faisant partie du portefeuille diverge de la valeur globale des titres du portefeuille affichée sur le marché d'un montant supérieur au montant global de la commission habituelle à l'égard d'ordres de la même taille (incluant la prime de risque dans le cadre de l'offre), le participant, dans le cadre de l'exécution des transactions sur un marché, doit manœuvrer le cours d'un ou de plusieurs des titres faisant partie du portefeuille d'une manière ordonnée. Il doit déplacer le marché de sorte à ce que l'écart entre la valeur globale convenue des titres du portefeuille et la valeur globale des titres du portefeuille telle qu'affichée sur le marché ne dépasse pas la commission habituelle qui serait imputée à l'égard de ces transactions (y compris la prime de risque dans le cadre de l'offre).

Un participant a le droit d'exercer son jugement afin d'établir :

- les titres déterminés qui composent le portefeuille à l'égard desquels le cours doit être manœuvré;
- le montant de l'évolution du cours à l'égard de tout titre déterminé composant le portefeuille.

Toutes les exécutions doivent s'effectuer moyennant des cours qui respectent les exigences des RUI. En manœuvrant le cours de tout titre, le participant doit avoir à l'esprit les dispositions de l'article 2 de la Politique 2.1, qui énonce les lignes directrices se rapportant au

déplacement du marché en vue d'exécuter une transaction. Cet article prévoit que tout participant ou que toute personne ayant droit d'accès qui souhaite manœuvrer le marché à l'égard d'un titre d'un écart supérieur à un montant prévu (plus de 1 \$ à l'égard d'un titre qui se vend en deçà de 20 \$ ou plus de 2 \$ à l'égard d'un titre qui se vend à au moins 20 \$) doit obtenir l'accord préalable d'une autorité de contrôle du marché et doit manœuvrer le cours actuel de façon ordonnée conformément aux directives d'un responsable de l'intégrité du marché.

L'une des modifications proposées aux RUIM dont il est question à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant à des transactions « hors marché »* (29 avril 2005) remplacerait les seuils actuels en dollars pour l'établissement de l'obligation de manœuvrer le marché par une échelle mobile. Si le prix déplaçait le marché soit 10 échelons de cotation soit 5 % au-dessus du meilleur cours vendeur ou 5 % en deçà du meilleur cours acheteur, le participant serait tenu de saisir des ordres au cours d'une période d'au moins 5 minutes afin de déplacer le marché d'une façon ordonnée. Conformément à la notion d'une échelle mobile, une période d'au moins 10 minutes en vue de « manœuvrer le marché » serait nécessaire si l'évolution du cours était supérieure à 10 %. Les modifications proposées limiteraient également l'obligation à un participant ou à une personne ayant droit d'accès qui saisit une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle (plutôt que « toute » transaction selon l'exigence actuelle).

Exemple

L'exemple suivant est fourni uniquement à des fins d'orientation à l'égard de l'interprétation de l'application des dispositions des RUIM à un appel d'offres d'achat ou de vente pour compte propre.

Si un client a demandé à un participant de faire l'acquisition du portefeuille de titres énoncé dans le tableau qui suit, le total du prix « saisi » ou affiché ne peut être supérieur de 2 645 \$ au prix qu'il est convenu de verser au client. Dans cette illustration, 2 645 \$ est la somme de la « commission habituelle » globale que le participant imputerait à l'égard des transactions données (compte tenu de la prime de risque dans le cadre de l'offre). Si les marchés existants étaient tels que les titres du portefeuille pouvaient être saisis moyennant une valeur globale se situant entre 835 000 \$ (le prix global convenu) et 837 645 \$ (le prix global convenu majoré de la commission habituelle globale, y compris la prime de risque dans le cadre de l'offre), le participant serait tenu de manœuvrer le cours à l'égard d'un ou de plusieurs des titres de sorte que le total des prix affichés à l'égard du portefeuille se situe dans la fourchette acceptable.

Titre	Taille de l'ordre au sein du portefeuille	Par action			Total		
		Prix convenu	Prix affiché sur le marché	Commission habituelle (y compris la prime de risque dans le cadre de l'offre)	Prix convenu	Prix affiché sur le marché	Commission habituelle (y compris la prime de risque dans le cadre de l'offre)
ABC	10 000	10,00 \$	10,05 \$	0,03 \$	100 000 \$	100 500 \$	300 \$
DEF	500	20,00 \$	19,90 \$	0,10 \$	10 000 \$	9 950 \$	50 \$
GHI	7 000	15,00 \$	15,01 \$	0,04 \$	105 000 \$	105 070 \$	280 \$
JKL	3 000	10,00 \$	10,00 \$	0,05 \$	30 000 \$	30 000 \$	150 \$
MNO	5 000	5,00 \$	5,05 \$	0,05 \$	25 000 \$	25 250 \$	250 \$
PQR	10 000	15,00 \$	15,05 \$	0,03 \$	150 000 \$	150 500 \$	300 \$
STU	12 500	10,00 \$	9,99 \$	0,03 \$	125 000 \$	124 875 \$	375 \$
VWX	10 000	15,00 \$	14,98 \$	0,03 \$	150 000 \$	149 800 \$	300 \$
YZA	8 000	5,00 \$	5,00 \$	0,03 \$	40 000 \$	40 000 \$	240 \$
BCD	20 000	5,00 \$	5,05 \$	0,02 \$	100 000 \$	101 000 \$	400 \$
			Total à l'égard du portefeuille		835 000 \$	836 945 \$	2 645 \$

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e Karen Green,
Avocate,
Bureau de la politique relative au marché et du Contentieux,
Services de réglementation du marché inc.,
Bureau 900,
C.P. 939,
145, rue King Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Téléphone : (416) 646-7251
Télécopieur : (416) 646-7265
Courriel : karen.green@rs.ca

ROSEMARY CHAN,
VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET DU
CONTENTIEUX