

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, de la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Le 20 juin 2008

Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, de la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Le 20 juin 2008

Avis de publication

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation

I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre des modifications (les « modifications ») aux textes suivants :

1. le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« Instruction générale 21-101 »);

2. le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») et l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (l'« Instruction générale 23-101 »).

Les modifications apportées au Règlement 23-101 portent surtout sur l'obligation des courtiers et conseillers d'obtenir la meilleure exécution.

En Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a remis les modifications au ministre des Finances le 20 juin 2008 pour approbation. Sous réserve de l'examen du ministre, elles entreront en vigueur le 12 septembre 2008.

II. Contexte

Les modifications ont été publiées pour consultation le 20 avril 2007 avec d'autres propositions de modifications dans l'*Avis conjoint sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, la meilleure exécution et l'accès aux marchés* (l'« Avis conjoint »)¹. Cet avis, publié conjointement avec Services de réglementation du marché inc. (SRM), maintenant devenu l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), présentait des projets de modifications réglementaires relatives à la meilleure exécution et à l'accès aux marchés ainsi qu'un projet de régime de protection contre les transactions hors cours.

Comme il s'agit de trois sujets distincts soulevant chacun des questions qui leur sont propres, nous avons décidé de traiter séparément et selon des calendriers différents les modifications relatives à l'interdiction de transactions hors cours, à la meilleure exécution et à l'accès aux marchés. Pour le moment, nous apportons aux règlements et instructions susmentionnés les modifications relatives à la meilleure exécution ainsi que d'autres changements, notamment aux dispositions relatives à la piste de vérification électronique. Nous comptons présenter des modifications touchant à la protection contre les transactions hors cours et à l'accès aux marchés dans le cadre de consultations distinctes au cours des prochains mois.

Nous avons reçu dix-neuf mémoires en réponse à la consultation lancée en avril 2007. Nous avons examiné les commentaires reçus et remercions tous les intervenants. La liste des intervenants et un résumé des commentaires portant sur la meilleure exécution, accompagné de nos réponses, figurent à l'annexe A du présent avis.

1. Meilleure exécution

Pour le moment, les ACVM publient la version finale des modifications relatives à la meilleure exécution.

¹ Bulletin de l'Autorité, Vol. 4, n° 16, 2007-04-20.

Partant des commentaires recueillis sur le Document de réflexion 23-402, *La meilleure exécution et les accords de paiement indirects au moyen des courtages*², les ACVM ont proposé en avril 2007 des modifications aux dispositions du Règlement 23-101 portant sur la meilleure exécution, modifications qui concordent avec les obligations existantes sous les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM). L'OCRCVM, SRM à l'époque, a publié simultanément des propositions de modifications correspondantes aux obligations de meilleure exécution établies dans les règles et les politiques connexes sous les RUIM.

Les modifications proposées par les ACVM introduisaient une définition de la meilleure exécution et créaient pour les courtiers et les conseillers l'obligation de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution. Le projet de modification de l'Instruction générale 23-101 clarifiait que l'obligation de meilleure exécution, ne se limitant pas à l'exécution au meilleur cours, englobait aussi d'autres éléments, tels que les suivants :

- la rapidité d'exécution;
- la certitude de l'exécution;
- le coût global de la transaction.

Le projet de modification de l'Instruction générale 23-101 précisait en outre que l'application de la définition de « meilleure exécution » varie selon les circonstances et suivant la personne devant s'acquitter de l'obligation de meilleure exécution. De plus, la partie 4 de l'Instruction générale 23-101 rappelle que, dans le cas d'un titre se négociant sur plusieurs marchés, le courtier n'est pas tenu de maintenir un accès à tous les marchés. Pour réaliser la meilleure exécution, il devrait évaluer s'il convient de tenir compte de tous les marchés, tant au Canada qu'à l'étranger, sur lesquels le titre est négocié.

Depuis la publication d'avril 2007, nous avons clarifié le libellé de certaines dispositions du Règlement 21-101, du Règlement 23-101 et des instructions générales connexes qui se rapportent à la meilleure exécution, sans toutefois apporter de modifications de fond ou d'importance aux projets de modification publiés avec l'Avis conjoint. En particulier, nous avons précisé les points suivants :

- afin de s'acquitter de l'obligation de faire des « efforts raisonnables » pour réaliser la meilleure exécution, le courtier doit faire des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres et les opérations³;
- pour réaliser la meilleure exécution, le courtier ou le conseiller devrait pouvoir démontrer qu'il a respecté ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution; nous avons ajouté que ces politiques et procédures devraient fixer la méthode par laquelle le courtier ou le conseiller détermine s'il a obtenu la meilleure exécution et devraient faire l'objet d'une révision régulière et rigoureuse⁴;
- les politiques et procédures en matière de meilleure exécution devraient inclure l'obligation d'évaluer l'opportunité, selon les circonstances, de prendre les dispositions nécessaires pour accéder aux ordres sur un marché particulier⁵;
- le courtier devrait inclure dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution l'évaluation régulière de la pertinence de tenir compte des SNP au Canada sur lesquels des titres cotés à l'étranger se négocient et des marchés étrangers sur lesquels ces titres se négocient⁶.

² Bulletin de l'Autorité, Vol. 2, n° 5, 2005-02-04.

³ Modification de l'art. 4.3 du Règlement 23-101 et du par. 8 de l'art. 4.1 de l'Instruction générale 23-101.

⁴ Modification du par. 3 de l'art. 4.1 de l'Instruction générale 23-101.

⁵ Modification du par. 5 de l'art. 4.1 de l'Instruction générale 23-101.

⁶ Modification du par. 6 de l'art. 4.1 de l'Instruction générale 23-101.

L'évolution des marchés nous a décidés à reporter la mise en œuvre des propositions d'obligations d'information des courtiers et des marchés en matière de meilleure exécution. Nous souhaitons les republier et y joindre un exposé des commentaires reçus au cours de la consultation lancée à leur sujet dans l'Avis conjoint, accompagné de nos réponses. Nous signalons toutefois qu'en résumé, les obligations d'information proposées ont reçu un accueil généralement favorable. Les avis étaient partagés sur certains de leurs aspects, comme les statistiques fondées sur des écarts et les titres se négociant sur un seul marché. Les mémoires reçus sont affichés sur le site de la CVMO (www.osc.gov.on.ca).

L'OCRCVM publiera prochainement un avis relatif à son projet de modification des RUIM visant la meilleure exécution. L'entrée en vigueur de cette modification est prévue pour le 12 septembre 2008.

2. Protection contre les transactions hors cours

L'Avis conjoint présentait un projet de régime de protection contre les transactions hors cours qui obligerait les marchés à protéger tous les ordres à cours limité visibles qui sont immédiatement et automatiquement exécutables. Pour en savoir davantage sur le sujet, consulter l'Avis conjoint.

Le régime de protection contre les transactions hors cours s'étendant à la pleine profondeur du registre au niveau du marché a recueilli la faveur générale des intervenants. En conséquence, nous entendons recueillir des commentaires sur un projet de règlement établissant ce régime dans le Règlement 23-101 que nous publierons pour consultation dans les prochains mois. Nous publierons le résumé des commentaires formulés sur le projet de régime et nos réponses à ce moment.

3. Encadrement des accès parrainés aux marchés

L'Avis conjoint exposait également des propositions de modifications créant des obligations supplémentaires relativement à l'accès des participants « parrainés par un courtier » aux marchés (l'accès direct aux marchés). Pour en savoir davantage sur ces propositions de modifications, consulter l'Avis conjoint et le projet connexe de règlement modifiant le Règlement 23-101.

L'OCRCVM, SRM à l'époque, a publié simultanément un projet de modification des RUIM afin de les conformer aux modifications envisagées par les ACVM. Pour donner suite aux commentaires reçus, les ACVM et l'OCRCVM étudient les modifications envisagées et entendent publier pour consultation une version remaniée des propositions de modifications. Les ACVM publieront le résumé des commentaires reçus sur l'encadrement de l'accès aux marchés et leurs réponses à ce moment. Les intervenants ont généralement appuyé la proposition d'imposer une obligation de formation aux participants parrainés par un courtier. Ils ont par contre exprimé des réserves sur l'obligation des clients de conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation. Les ACVM en tiendront compte dans la révision des propositions.

4. Piste de vérification électronique

Selon la partie 11 du Règlement 23-101, les courtiers et les intermédiaires entre courtiers sur obligations sont tenus d'enregistrer et de transmettre certains renseignements relatifs aux ordres et aux opérations sous forme électronique. Nous avons modifié cette partie ainsi que la partie 8 de l'Instruction générale 23-101 pour clarifier les obligations de conservation des enregistrements incombant aux courtiers et aux intermédiaires entre courtiers sur obligations, sans toutefois apporter de modifications de fond aux règles sur la piste de vérification qui les sous-tendent.

Les propositions de modification publiées en avril 2007 comportaient une disposition devant mettre en œuvre une « forme électronique » déterminée par l'autorité en

valeurs mobilières, le fournisseur de services de réglementation ou l'entité d'autoréglementation (le projet TREATS). Cette disposition et la date de mise en œuvre prévue (le 1^{er} janvier 2010) ont été retirées des modifications. Nous publierons avec les organismes d'autoréglementation un avis conjoint faisant le point sur l'état actuel du projet TREATS et les prochaines étapes envisagées.

5. *Autres modifications*

Les modifications prévoient également les changements suivants :

- a) certains changements mineurs dans la définition des expressions « adhérent », « bourse reconnue », « membre », « titre coté à l'étranger » et « utilisateur »⁷;
- b) des modifications d'uniformisation aux parties 7 et 8 du Règlement 21-101⁸;
- c) l'obligation pour les SNP de signaler les pannes de système importantes⁹.

Nous avons conservé, à propos du fournisseur d'information, la mention « qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation » que l'on trouve dans le libellé actuel des parties 7 et 8 du Règlement 21-101. Nous réexaminerons cette décision dans le cadre du projet de régime de protection contre les transactions hors cours.

III. Questions

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358

Tracey Stern
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-8167

Sonali GuptaBhaya
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-2331

Susan Greenglass
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-8140

Lorenz Berner
Alberta Securities Commission
403-355-3889

Doug Brown
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-0605

Tony Wong
British Columbia Securities Commission
604-899-6764

Prière d'adresser les questions relatives à la piste de vérification électronique à :

Norm Leonard
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2307

⁷ Modification de l'art. 1.1 du Règlement 21-101.

⁸ Modification des art. 7.5, 8.3 et 8.5 du Règlement 21-101.

⁹ Modification de l'art. 12.2 du Règlement 21-101.

Annexe A

Résumé des commentaires, réponses des ACVM et liste des intervenants

I. Synthèse des commentaires sur les questions et réponses des ACVM

Question 15 : Y a-t-il d'autres éléments pertinents à prendre en considération?	
<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
<p>Quatre intervenants sont d'avis que les éléments clés de la meilleure exécution ont été bien établis dans l'Avis conjoint et que ces éléments englobent les considérations relatives à la meilleure exécution.</p> <p>D'aucuns suggèrent d'ajouter les éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'anonymat; • le facteur du coût global devrait comprendre les coûts associés aux fuites d'information et ceux qui résultent de la fragmentation des opérations en plusieurs transactions et de leur reconstitution; • la gestion du risque; • les objectifs de placement généraux. <p>Quelques intervenants recommandent de faire reposer l'obligation de meilleure exécution sur des principes, de sorte que les courtiers puissent démontrer au moyen de politiques, procédures et pratiques documentées qu'ils atteignent les objectifs de leurs clients. Certains intervenants souhaitent que des directives précises soient énoncées sur la façon de réaliser la meilleure exécution systématiquement et de gérer le processus d'investissement de manière à réduire au minimum les conflits d'intérêts potentiels.</p> <p>Un intervenant demande des précisions au sujet des courtages qui comprennent les services reliés à la prise de décision d'investissement auxquels le conseiller recourt afin de maximiser la valeur du portefeuille du client au regard de la meilleure exécution, et estime que l'Instruction générale 23-101 devrait traiter des frais pour tenir compte des avantages des services reliés à la prise de décision d'investissement qui sont autorisés (la recherche).</p>	<p><i>Il nous paraît important d'établir des facteurs très généraux qui laissent aux courtiers la latitude nécessaire à l'appréciation de la meilleure exécution.</i></p> <p><i>Aux termes de la définition, il faut évaluer « les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances ». La liste des éléments indiqués dans l'Instruction générale 23-101 que l'on peut prendre en considération pour obtenir la meilleure exécution n'est pas exhaustive, mais nous avons établi quatre éléments clés dont il faudrait tenir compte (le cours, la rapidité d'exécution, la certitude de l'exécution et le coût global de la transaction). En outre, il s'agit d'éléments généraux pouvant englober des facteurs plus précis.</i></p> <p><i>L'obligation de meilleure exécution repose sur des principes. Nous sommes d'avis que des directives précises empêcheraient les courtiers et les conseillers d'apprécier les mesures à prendre pour la respecter.</i></p> <p><i>Le projet de Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages obligerait le conseiller à établir de bonne foi que les courtages payés sont raisonnables, compte tenu de la valeur des biens et services obtenus. Les services compris dans les courtages payés peuvent s'apprécier en regard de la primauté du devoir de meilleure exécution.</i></p>
Question 16 : Quelle est l'incidence sur les petits courtiers de la coexistence de plusieurs marchés et de l'élargissement de la notion de meilleure exécution?	
<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
<p>La majorité des intervenants ayant répondu à la question estiment que la coexistence de plusieurs</p>	<p><i>Nous reconnaissons que la multiplication des marchés touche tous les courtiers pour ce qui est de</i></p>

<p>marchés fera peser sur les petits courtiers une charge financière très lourde, en partie du fait de l'augmentation des coûts liés à la technologie d'acheminement des ordres et du coût de la conformité.</p> <p>En revanche, un autre intervenant soutient que les petits courtiers peuvent facilement réaliser la meilleure exécution, car les fournisseurs d'accès aux négociations ont élaboré des techniques d'acheminement « intelligent » des ordres qui évitent aux petits courtiers d'élaborer des solutions technologiques coûteuses.</p> <p>Enfin, un autre intervenant fait observer que l'élargissement de la définition de la meilleure exécution profitera aux petits courtiers en ce qu'elle leur permettra d'adopter des stratégies de créneau répondant aux besoins de clientèles particulières et d'offrir aux investisseurs un plus grand éventail d'options et de stratégies d'exécution. Comme moyen d'atténuer les effets de la multiplication des marchés pour les petits courtiers, l'intervenant fait valoir l'interconnexion des marchés et l'application d'une règle <i>de minimis</i>, de sorte que ces courtiers n'auront à tenir compte que des marchés ayant une présence notable sur le marché en général.</p>	<p><i>remplir leur obligation de meilleure exécution. Les modifications relatives à la meilleure exécution confirmeront les obligations actuellement faites à tous les courtiers qui sont participants au marché (membres d'une bourse, utilisateurs d'un système de cotation et de déclaration d'opérations ou adhérents d'un SNP) sous les RUIIM. Quant aux courtiers qui ne sont pas participants au marché et accèdent aux marchés par le truchement d'un autre courtier, une obligation de meilleure exécution élargie leur permettra de tenir compte d'un plus grand nombre de facteurs.</i></p>
<p>Question 17 : L'obligation de meilleure exécution qui incombe au conseiller devrait-elle être identique à celle qui incombe au courtier si le conseiller garde le contrôle sur les décisions en matière de négociation ou devrait-elle être essentiellement fondée sur le rendement du portefeuille? Dans quelles circonstances l'obligation de meilleure exécution devrait-elle être différente?</p>	
<p><i>Commentaires</i></p>	<p><i>Réponses des ACVM</i></p>
<p>Cinq intervenants estiment que l'obligation de meilleure exécution ne devrait pas être différente dans le cas du conseiller qui garde le contrôle sur les décisions en matière de négociation.</p> <p>Quatre intervenants ne voient pas de raison d'imposer de règles de meilleure exécution aux conseillers. Selon certains d'entre eux, l'obligation de meilleure exécution incombant au conseiller devrait reposer sur le rendement du portefeuille parce qu'ainsi, elle cadre mieux avec l'objectif, pour le conseiller, de maximisation de la valeur globale du portefeuille du client.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis que les courtiers exécutant les transactions pour les conseillers devaient demeurer responsables de la meilleure exécution des ordres de leurs clients.</p>	<p><i>L'inclusion des conseillers est la codification des obligations qui leur sont actuellement applicables. L'Instruction générale 23-101 indique que les facteurs à prendre en considération peuvent différer entre le conseiller et le courtier et n'établit que des principes généraux. De plus, les facteurs propres aux courtiers pourraient également s'appliquer au conseiller qui accède directement à un marché.</i></p> <p><i>Lorsque le conseiller accède à des marchés grâce à un « accès parrainé par un courtier », il conserve envers ses clients son obligation de meilleure exécution, et l'obligation du courtier qui parraine l'accès direct au marché est envers son client, le conseiller.</i></p>

Question 18 : Y a-t-il des coûts ou des avantages qui n'ont pas été couverts par l'analyse coûts-avantages?

<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
<p>Selon les intervenants, les points suivants sont à prendre en considération dans l'analyse coûts-avantage :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les coûts que les courtiers engagent et le temps dont ils ont besoin pour pouvoir se connecter aux marchés; • le traitement distinct des coûts de mise en œuvre (c.-à-d. développement et mise en mémoire des données) et des coûts de collecte et de conservation des données; • les courtiers répercuteront leurs coûts sur les conseillers, et les petits conseillers pourraient en souffrir davantage, car ils ne peuvent réaliser les mêmes économies d'échelle que les grands conseillers. 	<p><i>Il est probable que les courtiers doivent supporter des coûts pour se connecter aux marchés, mais il s'agit de coûts attribuables à l'évolution des marchés et non de coûts additionnels résultant du projet de modification. C'est pourquoi ils sortent du cadre de l'analyse coûts-avantages.</i></p>
<p>Commentaires généraux</p> <p>D'après un intervenant, l'obligation pour le courtier de tenir compte de tous les marchés au Canada et à l'étranger pour obtenir la meilleure exécution est trop large et devrait être raffinée de façon à ne s'appliquer qu'aux cas dans lesquels le courtier accède actuellement au marché étranger.</p> <p><i>Demandes de précisions</i></p> <p>Les intervenants ont demandé à ce que les points suivants soient précisés :</p> <p>L'obligation de « meilleure exécution » des participants au marché (dont le critère principal est l'obtention du « meilleur cours ») est-elle compatible avec l'interdiction qui leur est faite de ne pas procéder à des transactions hors cours conformément à la définition prévue par les ACVM?</p> <p>Qu'est-ce que l'« affichage consolidé du marché », qui le fournira, ce service sera-t-il payant et comment sera-t-il fourni au public?</p>	<p><i>Nous signalons que l'obligation de tenir compte de tous les marchés, qu'ils soient au Canada ou à l'étranger, existe actuellement. Les modifications ne visent qu'à préciser le libellé de l'obligation actuelle.</i></p> <p><i>L'obligation de meilleure exécution doit s'articuler avec l'interdiction de procéder à des transactions hors cours. Ce sont les caractéristiques de l'ordre et les besoins du client qui dictent la manière et le lieu de l'opération, mais il faut tenir compte, au moment de l'exécution, de tous les ordres dotés du meilleur cours. Afin d'assurer la compatibilité de ces concepts, nous proposerons des mécanismes permettant la réalisation simultanée des opérations lorsque nous publierons les propositions de modifications relatives à la protection contre les transactions hors cours.</i></p> <p><i>Les ACVM sont à étudier les candidatures à la fonction d'agence de traitement de l'information. Pour de plus amples renseignements, consulter l'Avis 21-306 du personnel des ACVM, Avis de dépôt de l'Annexe 21-101A5, Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information, publié le 20 avril 2007¹⁰.</i></p>

¹⁰ Bulletin de l'Autorité, Vol. 4, n° 16, 2007-04-20

Liste des intervenants

1. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
2. Bloomberg Tradebook Canada Company
3. BMO Groupe financier
4. Canadian Security Traders Association Inc.
5. CNQ
6. egX Canada
7. Gestion de Placements TD Inc.
8. Groupe TSX Inc.
9. Highstreet Asset Management Inc.
10. ITG Investment Technology Group
11. Liquidnet Canada Inc.
12. Merrill Lynch Canada Inc.
13. Office d'investissement du RPC
14. Perimeter Markets Inc.
15. Raymond James Ltd.
16. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
17. RBC Gestion d'Actifs Inc.
18. Scotia Capitaux Inc.
19. TD Newcrest

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 9.1^o, 32^o et 34^o; 2007, c. 15)

1. L'article 1.1 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché est modifié :

1^o dans la définition de « adhérent », par le remplacement des mots « une personne ou société » par les mots « la personne » et par l'addition, à la fin, des mots « , et les représentants de cette personne »;

2^o par la suppression, dans la définition de « agence de traitement de l'information », des mots « ou société »;

3^o dans la définition de « Bourse reconnue », par le remplacement, partout où il se trouve, du mot « Bourse » par le mot « bourse », et par l'insertion, dans le paragraphe *b*, des mots « ou autorisée » après le mot « reconnue »;

4^o par le remplacement, dans le texte français de la définition de « entité d'autoréglementation », du mot « Bourse » par le mot « bourse »;

5^o dans la définition de « fournisseur de services de réglementation », par le remplacement du mot « Bourse » par le mot « bourse » et par la suppression des mots « ou société »;

6^o par le remplacement de la définition de « frais de transaction » par la suivante :

« « frais de négociation » : les frais qu'un marché exige pour l'exécution d'une opération sur ce marché; »;

7^o par la suppression, dans la définition de « intermédiaire entre courtiers sur obligations », des mots « ou société »;

8^o dans la définition de « marché », par le remplacement du mot « Bourse » par le mot « bourse » et par la suppression des mots « ou société »;

9^o par le remplacement de la définition de « membre » par la suivante :

« « membre » : à l'égard d'une bourse reconnue, une personne qui remplit l'une des conditions suivantes, ainsi que ses représentants :

a) elle détient au moins un siège à la bourse;

b) la bourse lui a accordé des droits d'accès à la négociation directe et elle est assujettie au contrôle de la bourse; » ;

10^o par la suppression, dans la définition de « ordre », des mots « ou société »;

11^o par le remplacement, dans le texte français de la définition de « participant au marché », de « système de négociation parallèle », de « système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations » et de « titre coté », du mot « Bourse » par le mot « bourse »;

12^o par le remplacement de la définition de « titre coté à l'étranger » par la suivante :

« titre coté à l'étranger » : un titre qui est inscrit à la cote d'une bourse ou coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations à l'extérieur du Canada qui est réglementé par un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, mais qui n'est pas inscrit à la cote d'une bourse ni coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations au Canada; »;

13° par le remplacement, dans le texte français de la définition de « titre d'emprunt privé » et de « titre d'emprunt public », du mot « Bourse » par le mot « bourse »;

14° dans la définition de « utilisateur », par le remplacement des mots « une personne ou société » par les mots « la personne » et par l'addition, à la fin, des mots « , et les représentants de cette personne ».

2. L'article 7.5 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « une liste consolidée exacte et à jour » par les mots « en temps réel une liste consolidée exacte ».

3. L'article 8.3 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « une liste consolidée en temps réel » par les mots « en temps réel une liste consolidée exacte ».

4. L'article 8.5 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 8.5 Les obligations de dépôt de l'agence de traitement de l'information

1) L'agence de traitement de l'information dépose un document faisant état du processus et des critères de sélection ainsi que de la liste des titres d'emprunt publics, s'il y a lieu, et des titres d'emprunt privés désignés au plus tard trente jours après la fin de chaque trimestre civil.

2) L'agence de traitement de l'information dépose un document faisant état, au plus tard trente jours après la fin de chaque année civile, du processus de communication des titres désignés aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers qui lui fournissent l'information prévue par le présent règlement, notamment l'emplacement de la liste de ces titres. ».

5. L'intitulé de la partie 10 et l'article 10.1 de ce règlement sont remplacés par les suivants :

« PARTIE 10 L'INFORMATION SUR LES FRAIS DE NÉGOCIATION À FOURNIR PAR LE MARCHÉ

10.1 L'information sur les frais de négociation à fournir par le marché

Le marché met son barème des frais de négociation à la disposition du public. ».

6. L'article 11.1 de ce règlement est modifié par l'addition, à la fin, des mots « , sous forme électronique ».

7. L'article 11.2 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement de la phrase introductive par la suivante :

« Dans les dossiers prévus à l'article 11.1, le marché inclut, sous forme électronique, l'information suivante : »;

b) dans le sous-paragraphe b, par la suppression des mots « , sous forme électronique »;

2° par la suppression des paragraphes 2 et 3.

8. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 11.2, de l'article suivant :

« 11.2.1 La transmission de l'information sous forme électronique

Le marché transmet l'information suivante :

a) il transmet au fournisseur de services de réglementation, s'il a conclu une entente avec lui en vertu du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, l'information que celui-ci exige, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique;

b) il transmet à l'autorité en valeurs mobilières l'information que celle-ci exige en vertu de la législation en valeurs mobilières, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique. ».

9. L'article 12.2 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « Les alinéas b) et c) de l'article 12.1 ne s'appliquent pas » par « Le paragraphe *b* de l'article 12.1 ne s'applique pas ».

10. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « personne ou société » et « personnes ou sociétés » par, respectivement, les mots « personne » et « personnes ».

11. Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « membre de la direction » et « membres de la direction » par, respectivement, les mots « dirigeant » et « dirigeants ».

12. Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « Bourse » et « Bourses » par, respectivement, les mots « bourse » et « bourses ».

13. Le présent règlement entre en vigueur le 12 septembre 2008.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274)

1. L'article 1.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* est modifié :

1° par le remplacement, dans la première phrase du texte français et partout où il se trouve, du mot « Bourse » par le mot « bourse »;

2° par le remplacement de la dernière phrase par la suivante :

« Un titre qui est inscrit à la cote d'une bourse étrangère ou qui est coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations étranger, mais qui n'est pas inscrit à la cote d'une bourse canadienne ni coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations canadien correspond à la définition du « titre coté à l'étranger ». ».

2. Le paragraphe 3 de l'article 5.1 de cette instruction est modifié par le remplacement de la dernière phrase par la suivante :

« Pour l'application des articles 7.1, 7.3, 8.1 et 8.2 du règlement, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas les ordres assortis de conditions particulières qui ne sont pas immédiatement exécutables ou qui sont négociés sur les registres des ordres assortis de conditions particulières, notamment tout ou rien, une quantité minimale ou une livraison au comptant ou différée, comme des ordres devant être fournis à une agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information aux fins de consolidation. ».

3. L'article 9.1 de cette instruction est modifié par la suppression des paragraphes 3 et 4.

4. L'intitulé de la partie 12 et l'article 12.1 de cette instruction sont modifiés :

1° par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « frais de transaction » par « frais de négociation »;

2° par l'insertion, après la première phrase de l'article 12.1, de la suivante :

« Le barème devrait inclure tous les frais de négociation et indiquer les frais minimaux et maximaux exigibles pour des opérations représentatives. ».

5. Cette instruction est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « personne ou société » et « personnes ou sociétés » par, respectivement, les mots « personne » et « personnes ».

6. Cette instruction est modifiée par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « Bourse » et « Bourses » par, respectivement, les mots « bourse » et « bourses ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 2°, 3°, 8°, 9.1°, 32° et 34°; 2007, c. 15)

1. Le Règlement 23-101 sur les règles de négociation est modifié par l'insertion, après l'intitulé de la partie 1, de l'article suivant :

« 1.1 Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« meilleure exécution » : les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances. ».

2. L'intitulé de la partie 4 de ce règlement est remplacé, dans le texte français, par le suivant :

« PARTIE 4 LA MEILLEURE EXÉCUTION ».

3. L'article 4.2 de ce règlement est remplacé par les articles suivants :

« 4.2 La meilleure exécution

Le courtier ou le conseiller qui agit pour le compte d'un client fait des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution.

« 4.3 L'information sur les ordres et les opérations

Pour se conformer à l'article 4.2, le courtier ou le conseiller fait des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres et les opérations. ».

4. L'article 5.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, partout où il se trouve, du mot « Bourse » par le mot « bourse » et par le remplacement des mots « sur un titre donné, aucune personne ou société » par les mots « sur un titre donné à des fins réglementaires, aucune personne ».

5. L'article 11.2 de ce règlement est modifié par la suppression des paragraphes 5 et 6.

6. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 11.2, de l'article suivant :

« 11.3 La transmission de l'information sous forme électronique

Le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations transmettent l'information suivante :

a) ils transmettent au fournisseur de services de réglementation l'information que celui-ci exige, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique;

b) ils transmettent à l'autorité en valeurs mobilières l'information que celle-ci exige en vertu de la législation en valeurs mobilières, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique. ».

- 7.** Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « personne ou société » et « personnes ou sociétés » par, respectivement, les mots « personne » et « personnes ».
- 8.** Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « Bourse » et « Bourses » par, respectivement, les mots « bourse » et « bourses ».
- 9.** Le présent règlement entre en vigueur le 12 septembre 2008.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c.V-1.1, a. 274)

1. L'intitulé de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* est remplacé, dans le texte anglais, par le suivant :

« **POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES** ».

2. Cette instruction est modifiée par l'insertion, après la partie 1, de la suivante :

« PARTIE 1.1 DÉFINITIONS

1.1.1 Définition de « meilleure exécution »

1) Dans le règlement, la meilleure exécution s'entend des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances ». Pour obtenir la meilleure exécution, le courtier ou le conseiller peut tenir compte de divers éléments, dont les suivants :

- a) le cours;
- b) la rapidité d'exécution;
- c) la certitude de l'exécution;
- d) le coût global de la transaction.

Ces quatre éléments généraux englobent des facteurs plus précis, tels que la taille des ordres, la fiabilité des cotes, la liquidité, l'incidence sur le marché (c'est-à-dire la fluctuation du cours qui découle de l'exécution d'un ordre) et le coût de renonciation (c'est-à-dire l'occasion manquée d'obtenir un meilleur cours lorsqu'un ordre n'a pas été exécuté au moment le plus avantageux). Le coût global de la transaction est censé comprendre, selon le cas, tous les coûts associés à l'accès à un ordre ou à l'exécution d'une opération qui sont à la charge du client, y compris les frais découlant de la négociation des titres sur un marché en particulier, les frais de jitney (c'est-à-dire tous frais versés par un courtier à un autre pour accéder aux négociations) et les coûts de règlement. Les courtages exigés par un courtier feraient également partie du coût de la transaction.

2) Les éléments entrant dans la détermination des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues » (soit la « meilleure exécution ») et leur poids relatif varient selon les instructions et les besoins du client, le titre concerné et les conditions existantes du marché, et selon que le courtier ou le conseiller doit s'acquitter ou non de l'obligation de meilleure exécution dans les circonstances. Se reporter à l'exposé détaillé présenté à la partie 4 ci-après. ».

3. L'article 3.1 de cette instruction est modifié par le remplacement, dans le texte français du sous-paragraphe *f* du paragraphe 3, des mots « une personne ou une société » par « une personne ».

4. La partie 4 de cette instruction est remplacée par la suivante :

« PARTIE 4 LA MEILLEURE EXÉCUTION

4.1 La meilleure exécution

1) L'obligation de meilleure exécution prévue à la partie 4 du règlement ne s'applique pas au SNP qui est inscrit comme courtier, sous réserve qu'il exerce ses activités à titre de marché et que son traitement des ordres des clients se limite à les accepter pour exécution dans le système. L'obligation de meilleure exécution s'applique toutefois au SNP qui agit à titre de mandataire du client.

2) L'article 4.2 du règlement exige que le courtier ou le conseiller qui agit pour le compte d'un client fasse des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution (les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances). Cette obligation s'applique pour tous les titres.

3) Bien que ce qui constitue la « meilleure exécution » dépende des circonstances, le courtier ou le conseiller devrait, pour s'acquitter de son obligation de faire des « efforts raisonnables », pouvoir démontrer qu'il a mis en place et respecté des politiques et procédures i) l'obligeant à suivre les instructions du client et les objectifs fixés et ii) établissant un processus conçu pour réaliser la meilleure exécution. Les politiques et procédures devraient fixer la méthode par laquelle le courtier ou le conseiller détermine s'il a obtenu la meilleure exécution et devraient faire l'objet d'une révision régulière et rigoureuse. Les politiques définissant les obligations du courtier ou du conseiller sont fonction de son rôle dans l'exécution des ordres. Par exemple, dans ses efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, le courtier devrait tenir compte des instructions du client et de certains facteurs, dont les objectifs de placement du client et sa propre connaissance des marchés et des structures de négociation. Le conseiller devrait lui aussi prendre certains facteurs en considération, notamment l'évaluation des exigences ou des objectifs de placement du client, la sélection des courtiers et des marchés appropriés ainsi que le contrôle régulier des résultats. De plus, les facteurs propres aux courtiers pourraient également s'appliquer au conseiller qui accède directement à un marché.

4) Lorsque des titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou cotés sur un système canadien de cotation et de déclaration d'opérations sont intercotés au Canada ou sur une bourse étrangère ou un système étranger de cotation et de déclaration d'opérations, le courtier devrait, dans ses efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, évaluer s'il convient de tenir compte de tous les marchés à la cote desquels les titres sont inscrits ou sur lesquels ils sont cotés et du lieu de négociation des titres, tant au Canada qu'à l'étranger.

5) Pour s'acquitter de son obligation de meilleure exécution lorsqu'un titre se négocie sur plusieurs marchés au Canada, le courtier devrait prendre en considération l'information provenant de tous les marchés appropriés (et pas seulement des marchés auxquels il participe). Il ne s'ensuit pas que le courtier doive avoir accès aux listes de données transmises en temps réel par chaque marché. Cependant, ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution devraient inclure l'information relative aux ordres ou aux opérations exécutés sur tous les marchés appropriés ainsi que l'obligation d'évaluer l'opportunité, selon les circonstances, de prendre les dispositions nécessaires pour accéder aux ordres. Ces dispositions peuvent notamment consister à conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou à acheminer un ordre vers un marché particulier.

6) Dans le cas des titres cotés à l'étranger qui se négocient sur un SNP au Canada, le courtier devrait inclure dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution l'évaluation régulière de la pertinence de tenir compte du SNP et des marchés étrangers sur lesquels les titres se négocient.

7) L'article 4.2 du règlement s'applique au conseiller inscrit et au courtier inscrit qui fournit des conseils mais qui est dispensé de l'obligation d'inscription à titre de conseiller.

8) L'article 4.3 du règlement exige que le courtier ou le conseiller fasse des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres

et les opérations. Par efforts raisonnables, on entend l'utilisation de l'information affichée par l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, un fournisseur d'information. ».

5. L'article 5.1 de cette instruction est modifié :

1° par l'insertion, avant la première phrase, de ce qui suit :

« L'article 5.1 du règlement s'applique lorsqu'une suspension de cotation à des fins réglementaires a été imposée par un fournisseur de services de réglementation, une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations qui a été reconnu pour l'application du règlement et du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché. La suspension de cotation visée à l'article 5.1 du règlement est imposée pour préserver le bon fonctionnement et l'équité du marché, notamment en application d'une politique relative à l'information occasionnelle, ou pour manquement aux obligations réglementaires. »;

2° par le remplacement, dans le texte français et partout où il se trouve, du mot « Bourse » par le mot « bourse ».

6. Cette instruction est modifiée par le remplacement des articles 8.2 et 8.3 par les suivants :

« 8.2 La transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation »

Conformément à l'article 11.3 du règlement, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir au fournisseur de services de réglementation l'information que celui-ci exige, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique. Cette obligation ne s'applique que dans le cas où le fournisseur de services de réglementation établit des règles de transmission de l'information.

« 8.3 La forme électronique »

Le paragraphe 1 de l'article 11.3 du règlement prévoit que l'information doit être transmise au fournisseur de services de réglementation et à l'autorité en valeurs mobilières sous forme électronique. Le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir l'information dans une forme qui permette au fournisseur de services de réglementation et à l'autorité en valeurs mobilières d'y accéder (par exemple, en format SELECTR). ».

7. Cette instruction est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « personne ou société » et « personnes ou sociétés » par, respectivement, les mots « personne » et « personnes ».

8. Cette instruction est modifiée par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « Bourse » et « Bourses » par, respectivement, les mots « bourse » et « bourses ».

Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended texts, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the *Policy Statement to Regulation to amend Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*.

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

June 20, 2008

Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended texts, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the *Policy Statement to Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules*.

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

June 20, 2008

Notice of publication

Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation

Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules

I. Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) have made amendments (Amendments) to the following regulations:

1. *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (“Regulation 21-101”) and *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (“Policy Statement 21-101”); and
2. *Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (“Regulation 23-101”) and related *Companion Policy 23-101 Trading Rules* (“23-101CP”).

The amendments to Regulation 23-101 deal mostly with the best execution obligation of dealers and advisers.

In Ontario, the Amendments were delivered by the Ontario Securities Commission (OSC) to the Minister of Finance for approval on June 20, 2008. Subject to Ministerial consideration, the Amendments will come into force on September 12, 2008.

II. Background

These Amendments were initially published for comment along with other draft amendments on April 20, 2007 with the *Joint Notice on Trade-Through, Best Execution and Access to Marketplaces* (Joint Notice).¹ The Joint Notice, published in conjunction with Market Regulation Services Inc. (RS), now the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC), proposed rule amendments relating to best execution and access to marketplaces. In addition, the Joint Notice outlined a proposal for a trade-through protection regime.

Because these three topics are separate and distinct and there are different issues associated with each one, we have decided to deal with trade-through, best execution and access to marketplaces separately and on different timetables. At this time, we are proceeding with the draft rule and policy changes dealing with best execution along with some other changes, including one related to the electronic audit trail provisions. We intend to propose amendments dealing with trade-through protection and rules related to access to marketplaces by issuing separate requests for comment in the coming months.

We received nineteen comment letters in response to the request for comments published in April 2007. We have considered the comments received and thank all commenters for their submissions. A list of those who submitted comments, as well as a summary of comments pertaining to best execution and our responses to them, are attached as Appendix A to this Notice.

I. Best Execution

At this time, the CSA are publishing the Amendments dealing with best execution in their final form.

Based on the feedback to Concept Paper 23-402 *Best execution and soft dollar arrangements*², the CSA proposed changes in April 2007 to the best execution requirements in Regulation 23-101, which are consistent with existing obligations in the

¹ Bulletin de l'Autorité, Vol. 4, No. 16, 2007-04-20.

² Bulletin de l'Autorité, Vol. 2, No. 5, 2005-02-04.

Universal Market Integrity Rules (UMIR). At the same time, IIROC, then RS, proposed parallel amendments to the best execution obligations outlined in the rules and the related policies under UMIR.

The changes proposed by the CSA created a definition of best execution and imposed a best execution obligation that requires dealers and advisers to use reasonable efforts to achieve best execution. The draft changes to 23-101CP clarified that the obligation of best execution goes beyond price to include other elements such as:

- speed of execution,
- certainty of execution, and
- the overall cost of the transaction.

The draft changes to 23-101CP also clarified that the application of the best execution definition will vary depending on the specific circumstances, and also, on who is responsible for obtaining best execution. Part 4 of 23-101CP also reiterates that where a security trades on multiple marketplaces, it does not require dealers to maintain access to all marketplaces. To achieve best execution, a dealer should assess whether it is appropriate to consider all marketplaces, both within and outside of Canada, upon which the security is traded.

Since publication in April 2007, we have clarified some of the language in Regulation 21-101 and Regulation 23-101 and the related policy statements concerning best execution, with no substantive or material changes to the draft amendments published with the Joint Notice. Specifically, we have clarified that:

- A dealer is required to make reasonable efforts to use facilities providing information regarding orders and trades to satisfy the “reasonable efforts” test for the best execution obligation.³
- To achieve best execution, a dealer or adviser should be able to demonstrate that it has abided by its best execution policies and procedures. We have further explained that these policies and procedures should describe how the dealer or adviser evaluates whether best execution was obtained and should be regularly and rigorously reviewed.⁴
- Policies and procedures for seeking best execution should include the requirement to evaluate whether taking steps to access orders on a specific marketplace is appropriate under the circumstances.⁵
- Dealers should include in their best execution policies and procedures a regular assessment of whether it is appropriate to consider ATSS in Canada that trade foreign exchange-traded securities as well as the foreign markets upon which these securities trade.⁶

We have decided to postpone the implementation of the draft best execution reporting requirements for marketplaces and dealers due to intervening market developments. We intend to republish these draft amendments and when we do, we will include a discussion of the comments received in response to the Joint Notice and our responses. We note by way of summary, however, that commenters were generally supportive of the draft reporting requirements. There were some mixed views on specific aspects of the reporting requirements, such as spread-based statistics and securities traded on only one marketplace. Comment letters received have been posted on the OSC website (www.osc.gov.on.ca).

³ Amendments to s. 4.3 of Regulation 23-101 and ss. 4.1(8) of 23-101CP.

⁴ Amendment to ss. 4.1(3) of 23-101CP.

⁵ Amendment to ss. 4.1(5) of 23-101CP.

⁶ Amendment to ss. 4.1(6) of 23-101CP.

IROC will be publishing a notice regarding its proposed amendments to UMIR relating to best execution shortly. These UMIR amendments are expected to come into force on September 12, 2008.

2. Trade-through Protection

The Joint Notice proposed a framework for trade-through protection that would place an obligation on marketplaces to protect all visible, better-priced orders that are immediately and automatically executable. For additional information, please refer to the Joint Notice.

Commenters were largely supportive of the framework for a trade-through rule at the marketplace level that extended to the full depth-of-book. Consequently, the CSA intend to obtain feedback by publishing for comment draft amendments to Regulation 23-101 introducing trade-through protection in the coming months. A full summary of comments and CSA responses pertaining to the trade-through proposal will be published at that time.

3. Regulation of Sponsored Access to Marketplaces

Also published with the Joint Notice were changes that proposed additional requirements on access by “dealer-sponsored” participants to marketplaces (i.e. direct market access). For additional information on the draft amendments relating to access, please refer to the Joint Notice and related draft amendments to Regulation 23-101.

At the same time, IROC, then RS, published proposed amendments to the UMIR in order to be consistent with the draft CSA changes. In response to comments received, the CSA and IROC are examining the draft amendments and intend to re-publish a revised proposal for comment. The full summary of comments and CSA responses pertaining to the regulation of access to marketplaces will be published at that time. Commenters were generally supportive of the training requirements for dealer-sponsored participants. However, they expressed concern about requiring clients to sign an agreement with the regulation services provider. The CSA, in revising the proposal, will take these comments into account.

4. Electronic Audit Trail

Part 11 of Regulation 23-101 imposes obligations on dealers and inter-dealer bond brokers to record and report in electronic form certain information regarding orders and trades. Amendments have been made to Part 11 of Regulation 23-101 and the related Part 8 of 23-101CP that clarify the record keeping requirements for dealers and inter-dealer bond brokers with no substantive changes being made to the underlying electronic trail requirements.

The draft amendments published in April 2007 included a reference to the implementation of a specified “electronic form” by the securities regulatory authority, regulation services provider or self-regulatory entity (i.e. the TREATS initiative). This reference has not been included in the Amendments. We have also removed the reference to the intended implementation date (January 1, 2010). We will be publishing a joint notice with the self-regulatory organizations that provides an update on the current status of the TREATS initiative and the proposed next steps.

5. Other Changes

The Amendments also include:

(a) minor changes to the definitions of “foreign exchange-traded security”, “member”, “recognized exchange”, “subscriber” and “user”⁷;

⁷ Amendments to s. 1.1 of Regulation 21-101.

- (b) changes to Parts 7 and 8 of Regulation 21-101 to ensure consistency⁸; and
- (c) changes to require ATs to report material systems failures⁹.

We have left the references relating to the information vendor in Parts 7 and 8 of Regulation 21-101 as they currently exist. Specifically, the references to the “standards set by the regulation services provider” have not been removed. We will re-examine this decision in the context of the trade-through protection proposal.

III. Questions

Questions may be referred to any of:

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4358

Tracey Stern
Ontario Securities Commission
416-593-8167

Sonali GuptaBhaya
Ontario Securities Commission
416-593-2331

Susan Greenglass
Ontario Securities Commission
416-593-8140

Lorenz Berner
Alberta Securities Commission
403-355-3889

Doug Brown
Manitoba Securities Commission
204-945-0605

Tony Wong
British Columbia Securities Commission
604-899-6764

For specific questions on the electronic audit trail:

Norm Leonard
Ontario Securities Commission
416-593-2307

⁸ Amendments to s. 7.5, 8.3 and 8.5 of Regulation 21-101.

⁹ Amendment to s. 12.2 of Regulation 21-101.

Appendix A

Summary of Comments with CSA Responses and List of Respondents

I. Summary of Comments to Questions and CSA Responses

Question 15: Are there other considerations that are relevant?	
<i>Comments</i>	<i>CSA Responses</i>
<p>Four commenters stated that they believe the key elements of best execution were correctly identified in the Joint Notice and sufficiently cover the considerations related to best execution.</p> <p>The following additional considerations were suggested by commenters:</p> <ul style="list-style-type: none"> • anonymity; • the overall cost factor should include information leakage costs and systems costs of having to split a trade into multiple transactions and then reconstituting it; • consideration of risk management; and • overall portfolio goals. <p>A few commenters suggested a principle-based best execution rule where dealers can demonstrate that the objectives of their clients are being met through documented policies, procedures, and practices. Some commenters called for specific guidelines as to how to systematically achieve best execution for clients and how to manage the investment process to minimize potential conflicts of interest.</p> <p>One commenter requested clarification regarding commission rates that encompass investment decision-making services used by an adviser with the objective of maximizing a client's portfolio value in view of best execution, and suggested 23-101CP should include fees in order to address the benefits of permitted investment decision-making services (research).</p>	<p><i>We believe that it is important to retain a very broad description to allow dealers the necessary flexibility to make the assessment of best execution.</i></p> <p><i>The definition requires an assessment of the "most advantageous execution terms reasonably available under the circumstances". The list of elements identified in 23-101CP that may be considered in seeking best execution is not exhaustive, but the CSA have identified four key elements (i.e. price, speed of execution, certainty of execution and overall cost of the transaction) that should be considered. In addition, these four elements are broad and may encompass more specific considerations.</i></p> <p><i>Best execution is a principles-based obligation. We are of the view that specific guidelines would unfairly constrain dealers and advisers from assessing what steps are necessary to comply.</i></p> <p><i>Draft Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services or Research Services would require an adviser to make a good faith determination that the commission paid is reasonable in relation to the value of goods and services received. Services included in a commission payment may be evaluated in light of the overriding duty of best execution.</i></p>
Question 16: How does the multiple marketplace environment and broadening the description of best execution impact small dealers?	
<i>Comments</i>	<i>CSA Responses</i>
<p>The majority of commenters that responded to this question believe that a multiple marketplace environment will place a great financial burden on smaller dealers, in part through increased costs of technologies to route orders, as well as compliance costs.</p> <p>However, another commenter contended that best</p>	<p><i>We recognize that the introduction of multiple marketplaces affects all dealers with respect to the way they meet their best execution obligation. The changes to best execution confirm the current obligations imposed on all dealers that are marketplace participants (dealer that is a member of an exchange, a user of a quotation and trade reporting system or a subscriber of an ATS) by UMIR.</i></p>

<p>execution is easily achievable for small dealers since trade access vendors have built solutions to provide smart routing of orders and small dealers are not required to build costly technology solutions.</p> <p>Finally another commenter remarked that broadening the definition of best execution will be beneficial to smaller dealers in that they will be allowed to pursue niche strategies that target the needs of a specific client class and increase the number of execution options/strategies to investors. This commenter suggested that the impact of multiple marketplaces on small dealers can be mitigated through the interconnection of marketplaces and by applying a de-minimis standard so that these dealers will only need to contemplate marketplaces that have attained a significant presence in the market.</p>	<p><i>For those dealers that are not marketplace participants and access marketplaces through another dealer, a broader best execution obligation enables them to take more factors into account.</i></p>
---	---

Question 17: Should the best execution obligation be the same for an adviser as a dealer where the adviser retains control over trading decisions or should the focus remain on the performance of the portfolio? Under what circumstances should the best execution obligation be different?

<i>Comments</i>	<i>CSA Responses</i>
<p>Five commenters were of the view that there should be no difference in the best execution obligation for an adviser who retains control over trading decisions.</p> <p>Four commenters stated that there is no reason to impose best execution requirements on the adviser. Some of these commenters cited that the best execution obligation for an adviser should remain on a portfolio basis because it is better aligned with an adviser's objective to maximize a client's overall portfolio value.</p> <p>A couple of commenters were of the view that the dealers that execute transactions for advisers should remain responsible for the best execution of their clients' orders.</p>	<p><i>The inclusion of advisers is a codification of existing obligations applicable to advisers. 23-101CP indicates that the considerations may be different for advisers than for dealers and only provides some high level principles. In addition, if an adviser directly accesses a marketplace, then the factors applicable to dealers may also apply.</i></p> <p><i>If an adviser accesses marketplaces using "dealer-sponsored access", the adviser maintains its best execution obligation to its clients and the dealer providing the direct market access has the best execution obligation to its client, the adviser.</i></p>

Question 18: Are there any other areas of cost or benefit not covered by the CBA?

<i>Comments</i>	<i>CSA Responses</i>
<p>Commenters suggested the following points be considered in the CBA:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The cost and time that dealers incur in order to ensure that they are able to connect to the markets; • The costs of implementation (i.e. development/data storage) separately from the costs of collecting and maintaining the data; and • The costs incurred by dealers will be passed on to advisers and smaller advisers may be more 	<p><i>Dealers are likely to incur costs when connecting to marketplaces. However, the costs are related to market-driven changes and are not incremental costs arising from the draft amendments. As such they are beyond the scope of the cost-benefit analysis.</i></p>

<p>affected as they do not have the same economies of scale as larger advisers.</p>	
<p>General Comments</p> <p>One commenter suggested that having dealers consider all marketplaces within and outside of Canada in making a best execution analysis is too broad and that the requirement should be refined to apply to situations where a dealer is currently accessing the foreign market.</p> <p><i>Requests for Clarification</i></p> <p>Further clarity on the following was requested:</p> <p>Whether a market participant's "best execution" obligation (which is primarily driven by obtaining the "best price") is consistent with the participant's trade-through obligations under the definition provided by the CSA.</p> <p>What is the "consolidated market display", who is going to provide it, is there going to be a charge for this service and how is the consolidated market display going to be provided to the public?</p>	<p><i>We note that the obligation with respect to considering all marketplaces, whether within or outside Canada, currently exists. The Amendments merely clarify the language of the existing obligation.</i></p> <p><i>A market participant's best execution obligation must operate in tandem with its trade-through obligation. The decision of how and where to trade is determined by the particulars of the order and needs of the client but all best-priced orders must be dealt with at the time of execution. When draft amendments are published dealing with trade through protection, in order to ensure these concepts work together, we will propose certain tools that allow different trades to be carried out simultaneously.</i></p> <p><i>The CSA are currently examining applications to be the information processor. For more information, see CSA Staff Notice 21-306 Notice of Filing of Forms 21-101F5 Initial Operation Report for Information Processor published on April 20, 2007.¹⁰</i></p>

II. List of Respondents

1. Bloomberg Tradebook Canada Company
2. BMO Financial Group
3. Canadian Security Traders Association Inc.
4. CNQ
5. CPP Investment Board
6. egX Canada
7. Highstreet Asset Management Inc.
8. Investment Industry Association of Canada
9. ITG Investment Technology Group
10. Liquidnet Canada Inc.
11. Merrill Lynch Canada Inc.
12. Perimeter Markets Inc.
13. Raymond James Ltd.
14. RBC Asset Management Inc.
15. RBC Dominion Securities Inc.
16. Scotia Capital Inc.
17. TD Asset Management Inc.
18. TD Newcrest
19. TSX Group Inc.

¹⁰ Bulletin de l'Autorité, Vol. 4, No. 16, 2007-04-20.

REGULATION TO AMEND REGULATION 21-101 RESPECTING MARKETPLACE OPERATION

Securities Act

(R.S.Q., c.V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (9.1), (32) and (34); 2007, c. 15)

1. Section 1.1 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation is amended:

(1) in the definition of “subscriber”, by deleting the words “or company” and by adding, at the end, “, and the person’s representatives”;

(2) by deleting, in the definition of “information processor”, the words “or company”;

(3) in the definition of “recognized exchange”, by adding, in paragraph (b), the words “or authorized by the securities regulatory authority” after the word “organization”;

(4) by replacing, in the French text of the definition of “self-regulatory entity”, the word “Bourse” with the word “bourse”;

(5) in the definition of “regulation services provider”, by deleting the words “or company”;

(6) by replacing the definition of “transaction fee” with the following:

“ “trading fee” means the fee that a marketplace charges for execution of a trade on that marketplace;”;

(7) by deleting, in the definition of “inter-dealer bond broker”, the words “or company”;

(8) by deleting, in the definition of “marketplace”, the words “or company”;

(9) by replacing the definition of “member” with the following:

“ “member” means, for a recognized exchange, a person

(a) holding at least one seat on the exchange, or

(b) that has been granted direct trading access rights by the exchange and is subject to regulatory oversight by the exchange,

and the person’s representatives;”;

(10) by deleting, in the definition of “order”, the words “or company”;

(11) by replacing, in the French text of the definition of “alternative trading system”, “exchange-traded security”, “market participant” and “recognized quotation and trade reporting system”, the word “Bourse” with the word “bourse”;

(12) by replacing the definition of “foreign exchange-traded security” with the following:

“ “foreign exchange-traded security” means a security that is listed on an exchange, or quoted on a quotation and trade reporting system, outside of Canada that is regulated by an ordinary member of the International Organization of Securities Commissions and is not listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system in Canada;”;

(13) by replacing, in the French text of the definition of “corporate debt security” and “government debt security”, the word “Bourse” with the word “bourse”;

(14) in the definition of “user”, by deleting the words “or company” and by adding, at the end, the words “, and the person’s representatives”.

2. Section 7.5 of the Regulation is amended by replacing the words “an accurate and timely consolidated feed” with the words “an accurate consolidated feed in real-time”.

3. Section 8.3 of the Regulation is amended by replacing the words “a consolidated feed” with the words “an accurate consolidated feed”.

4. Section 8.5 of the Regulation is replaced with the following:

“8.5 Filing Requirements for the Information Processor

(1) The information processor shall file, within 30 days after the end of each calendar quarter, the process and criteria for the selection of government debt securities, as applicable, and designated corporate debt securities and the list of government debt securities, as applicable, and designated corporate debt securities.

(2) The information processor shall file, within 30 days after the end of each calendar year, the process to communicate the designated securities to the marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers providing the information as required by the Regulation, including where the list of designated securities can be found.”.

5. The title of Part 10 and section 10.1 of the Regulation are replaced with the following:

“PART 10 DISCLOSURE OF TRADING FEES FOR MARKETPLACES

10.1 Disclosure of Trading Fees by Marketplaces

A marketplace shall make its schedule of trading fees publicly available.”.

6. Section 11.1 of the Regulation is amended by adding, at the end, the words “in electronic form”.

7. Section 11.2 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing the introductory phrase with the following:

“As part of the records required to be maintained under section 11.1, a marketplace shall include the following information in electronic form:”;

(b) in subparagraph (b), by deleting the words “, in electronic form”;

(2) by deleting paragraphs (2) and (3).

8. The Regulation is amended by inserting, after section 11.2, the following section:

“11.2.1 Transmission in Electronic Form

A marketplace shall transmit

(a) to a regulation services provider, if it has entered into an agreement with a regulation services provider in accordance with Regulation 23-101

respecting Trading Rules, the information required by the regulation services provider, within ten business days, in electronic form; and

(b) to the securities regulatory authority the information required by the securities regulatory authority under securities legislation, within ten business days, in electronic form.”

9. Section 12.2 of the Regulation is amended by replacing the words “Paragraphs 12.1(b) and 12.1(c) do not” with the words “Paragraph 12.1(b) does not”.

10. The Regulation is amended by replacing, wherever they appear, the words “person or company” and “persons or companies” with, respectively, the words “person” and “persons”.

11. The Regulation is amended by replacing, in the French text and wherever they appear, the words “membre de la direction” and “membres de la direction” with, respectively, the words “dirigeant” and “dirigeants”.

12. The Regulation is amended by replacing, in the French text and wherever they appear, the words “Bourse” and “Bourses” with, respectively, the words “bourse” and “bourses”.

13. This Regulation comes into effect on September 12, 2008.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101
RESPECTING MARKETPLACE OPERATION**

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274)

1. Section 1.2 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is amended:

(1) by replacing, in the first sentence of the French text and wherever it appears, the word “Bourse” with the word “bourse”;

(2) by replacing the last sentence with the following:

“A security that is listed on a foreign exchange or quoted on a foreign quotation and trade reporting system, and is not listed or quoted on a domestic exchange or quotation and trade reporting system, falls within the definition of “foreign exchange-traded security”.”.

2. Paragraph (3) of section 5.1 of the Policy Statement is amended by replacing the last sentence with the following:

“For the purpose of sections 7.1, 7.3, 8.1 and 8.2 of the Regulation, the Canadian securities regulatory authorities do not consider special terms orders that are not immediately executable or that trade in special terms books, such as all-or-none, minimum fill or cash or delayed delivery, to be orders that must be provided to an information processor or, if there is no information processor, to an information vendor for consolidation.”.

3. Section 9.1 of the Policy Statement is amended by deleting paragraphs (3) and (4).

4. The title of Part 12 and section 12.1 of the Policy Statement are amended:

(1) by replacing, wherever they appear, the words “transaction fees” with the words “trading fees”;

(2) by adding, after the first sentence of section 12.1, the following sentence:

“The schedule should include all trading fees and provide the minimum and maximum fees payable for certain representative transactions.”.

5. The Policy Statement is amended by replacing, wherever they appear, the words “person or company” and “persons or companies” with, respectively, the words “person” and “persons”.

6. The Policy Statement is amended by replacing, in the French text and wherever they appear, the words “Bourse” and “Bourses” with, respectively, the words “bourse” and “bourses”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES

Securities Act

(R.S.Q., c.V-1.1, s. 331.1, par. (2), (3), (8), (9.1), (32) and (34); 2007, c. 15)

1. Regulation 23-101 respecting Trading Rules is amended by adding, after the title of Part 1, the following section:

“1.1 Definitions

In this Regulation

“best execution” means the most advantageous execution terms reasonably available under the circumstances.”.

2. The title of Part 4 of the Regulation is replaced, in the French text, with the following:

“PARTIE 4 LA MEILLEURE EXÉCUTION”.

3. Section 4.2 of the Regulation is replaced with the following sections:

“4.2 Best Execution

A dealer and an adviser must make reasonable efforts to achieve best execution when acting for a client.

“4.3 Order and Trade Information

To satisfy the requirements in section 4.2, a dealer or adviser shall make reasonable efforts to use facilities providing information regarding orders and trades.”.

4. Section 5.1 of the Regulation is amended by replacing the words “Regulation 21-101 makes a decision to prohibit trading in a particular security, no person or company” with the words “Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation makes a decision to prohibit trading in a particular security for a regulatory purpose, no person”.

5. Section 11.2 of the Regulation is amended by deleting paragraphs (5) and (6).

6. The Regulation is amended by adding, after section 11.2, the following section:

“11.3 Transmission in Electronic Form

A dealer and inter-dealer bond broker shall transmit

(a) to a regulation services provider the information required by the regulation services provider, within ten business days, in electronic form; and

(b) to the securities regulatory authority the information required by the securities regulatory authority under securities legislation, within ten business days, in electronic form.”.

7. The Regulation is amended by replacing, wherever they appear, the words “person or company” and “persons or companies” with, respectively, the words “person” and “persons”.

8. The Regulation is amended by replacing, in the French text and wherever they appear, the words “Bourse” and “Bourses” with, respectively, the words “bourse” and “bourses”.

9. This Regulation comes into effect on September 12, 2008.

AMENDMENTS TO COMPANION POLICY 23-101 TRADING RULES

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 274)

1. The title of *Companion Policy 23-101 Trading Rules* is replaced, in the English text, with the following:

“POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES”.

2. The Companion Policy is amended by adding, after Part 1, the following part:

“PART 1.1 DEFINITIONS**1.1.1 Definition of best execution**

(1) In the Regulation, best execution is defined as the “most advantageous execution terms reasonably available under the circumstances”. In seeking best execution, a dealer or adviser may consider a number of elements, including:

- a. price;
- b. speed of execution;
- c. certainty of execution; and
- d. the overall cost of the transaction.

These four broad elements encompass more specific considerations, such as order size, reliability of quotes, liquidity, market impact (i.e. the price movement that occurs when executing an order) and opportunity cost (i.e. the missed opportunity to obtain a better price when an order is not completed at the most advantageous time). The overall cost of the transaction is meant to include, where appropriate, all costs associated with accessing an order and/or executing a trade that are passed on to a client, including fees arising from trading on a particular marketplace, jitney fees (i.e. any fees charged by one dealer to another for providing trading access) and settlement costs. The commission fees charged by a dealer would also be a cost of the transaction.

(2) The elements to be considered in determining “the most advantageous execution terms reasonably available” (i.e. best execution) and the weight given to each will vary depending on the instructions and needs of the client, the particular security, the prevailing market conditions and whether the dealer or adviser is responsible for best execution under the circumstances. Please see a detailed discussion below in Part 4.”.

3. Section 3.1 of the Companion Policy is amended by replacing, in the French text of subparagraph (f) of paragraph (3), the words “une personne ou une société” with “une personne”.

4. Part 4 of the Companion Policy is replaced with the following:

“PART 4 BEST EXECUTION**4.1 Best Execution**

(1) The best execution obligation in Part 4 of the Regulation does not apply to an ATS that is registered as a dealer provided that it is carrying on business as a marketplace and is not handling any client orders other than accepting them to allow them

to execute on the system. However, the best execution obligation does otherwise apply to an ATS acting as an agent for a client.

(2) Section 4.2 of the Regulation requires a dealer or adviser to make reasonable efforts to achieve best execution (the most advantageous execution terms reasonably available under the circumstances) when acting for a client. The obligation applies to all securities.

(3) Although what constitutes “best execution” varies depending on the particular circumstances, to meet the “reasonable efforts” test, a dealer or adviser should be able to demonstrate that it has, and has abided by, its policies and procedures that (i) require it to follow the client’s instructions and the objectives set, and (ii) outline a process designed to achieve best execution. The policies and procedures should describe how the dealer or adviser evaluates whether best execution was obtained and should be regularly and rigorously reviewed. The policies outlining the obligations of the dealer or adviser will be dependent on the role it is playing in an execution. For example, in making reasonable efforts to achieve best execution, the dealer should consider the client’s instructions and a number of factors, including the client’s investment objectives and the dealer’s knowledge of markets and trading patterns. An adviser should consider a number of factors, including assessing a particular client’s requirements or portfolio objectives, selecting appropriate dealers and marketplaces and monitoring the results on a regular basis. In addition, if an adviser is directly accessing a marketplace, the factors to be considered by dealers may also be applicable.

(4) Where securities listed on a Canadian exchange or quoted on a Canadian quotation and trade reporting system are inter-listed either within Canada or on a foreign exchange or quotation and trade reporting system, in making reasonable efforts to achieve best execution, the dealer should assess whether it is appropriate to consider all marketplaces upon which the security is listed or quoted and where the security is traded, both within and outside of Canada.

(5) In order to meet best execution obligations where securities trade on multiple marketplaces in Canada, a dealer should consider information from all appropriate marketplaces (not just marketplaces where the dealer is a participant). This does not mean that a dealer must have access to real-time data feeds from each marketplace. However, its policies and procedures for seeking best execution should include the process for taking into account order and/or trade information from all appropriate marketplaces and the requirement to evaluate whether taking steps to access orders is appropriate under the circumstances. The steps to access orders may include making arrangements with another dealer who is a participant of a particular marketplace or routing an order to a particular marketplace.

(6) For foreign exchange-traded securities, if they are traded on an ATS in Canada, dealers should include in their best execution policies and procedures a regular assessment of whether it is appropriate to consider the ATS as well as the foreign markets upon which the securities trade.

(7) Section 4.2 of the Regulation applies to registered advisers as well as registered dealers that carry out advisory functions but are exempt from registration as advisers.

(8) Section 4.3 of the Regulation requires that a dealer or adviser make reasonable efforts to use facilities providing information regarding orders and trades. These reasonable efforts refer to the use of the information displayed by the information processor or, if there is no information processor, an information vendor.”

5. Section 5.1 of the Companion Policy is amended:

(1) by adding, before the first sentence, the following sentences:

“Section 5.1 of the Regulation applies when a regulatory halt has been imposed by a regulation services provider, a recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or an exchange or quotation and trade reporting system that has been recognized for the purposes of the Regulation and Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation. A regulatory halt, as referred to in section 5.1 of the Regulation, is one that is imposed to maintain a fair and orderly market, including halts related to a timely disclosure policy, or because there has been a violation of regulatory requirements.”;

(2) by replacing, in the French text and wherever it appears, the word “Bourse” with the word “bourse”.

6. The Companion Policy is amended by replacing sections 8.2 and 8.3 with the following:

“8.2 Transmission of Information to a Regulation Services Provider

Section 11.3 of the Regulation requires that a dealer and an inter-dealer bond broker provide to the regulation services provider information required by the regulation services provider, within ten business days, in electronic form. This requirement is triggered only when the regulation services provider sets requirements to transmit information.

“8.3 Electronic Form

Subsection 11.3 of the Regulation requires any information required to be transmitted to the regulation services provider and securities regulatory authority in electronic form. Dealers and inter-dealer bond brokers are required to provide information in a form that is accessible to the securities regulatory authorities and the regulation services provider (for example, in SELECTR format).”.

7. The Companion Policy is amended by replacing, wherever they appear, the words “person or company” and “persons or companies” with, respectively, the words “person” and “persons”.

8. The Companion Policy is amended by replacing, in the French text and wherever they appear, the words “Bourse” and “Bourses” with, respectively, the words “bourse” and “bourses”.