

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

#### 7.3.1 Consultation

##### **Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») – Projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et de modifications relatives aux obligations d'information dans l'avis d'exécution**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications, déposé par l'OCRCVM, portant sur le Projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et de modifications relatives aux obligations d'information dans l'avis d'exécution. L'objectif général du projet de modifications est de renforcer la fixation d'un juste prix et la transparence dans les opérations du marché hors cote.

(Les textes sont reproduits ci-après).

##### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 19 mai 2009, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514.864.6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

##### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Serge Boisvert  
Analyste  
Direction de la supervision des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4358  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)



## AVIS DE L'OCRCVM

**Avis sur les règles  
Appel à commentaires**  
Règles des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Crédit  
Détail  
Formation  
Institutions  
Haute direction  
Opérations  
Pupitre de négociation  
Vérification interne

*Personne-ressource :*  
Jamie Bulnes  
Directeur de la politique de  
réglementation des membres  
416 943-6928  
[jbulnes@iroc.ca](mailto:jbulnes@iroc.ca)

09-xxxx  
Le 17 avril 2009

### **Projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et de modifications relatives aux obligations d'information dans l'avis d'exécution**

#### **Résumé de la nature et de l'objectif du projet de modifications**

Le 25 mars 2009, le conseil d'administration (le conseil) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a approuvé la publication en vue de recueillir des commentaires d'un projet de modifications des Règles des courtiers membres (les Règles) portant sur le juste prix des titres négociés hors cote; le projet de modifications comporte également une modification des obligations actuelles relatives à l'avis d'exécution, pour rendre obligatoire l'information sur le rendement des titres à revenu fixe et sur la rémunération du courtier dans les avis d'exécution envoyés aux clients de détail relativement à des opérations hors cote.



Plus particulièrement, le projet de modifications comporte les éléments suivants :

- il oblige le courtier membre à obtenir pour ses clients un prix juste et raisonnable sur les titres négociés hors cote;
- il oblige le courtier membre à indiquer sur les avis d'exécution relatifs à des titres à revenu fixe le rendement à l'échéance, ainsi qu'une mention dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation ou à taux de coupon variable;
- il oblige le courtier membre à indiquer sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail à l'égard d'une opération hors cote une mention indiquant qu'il a perçu une rémunération sur ces opérations, à moins que le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués ait été indiqué sur l'avis d'exécution.

L'objectif général du projet de modifications est de renforcer la fixation d'un juste prix et la transparence dans les opérations du marché hors cote.

#### **Questions examinées et modifications proposées**

Les marchés hors cote présentent des différences considérables de structure et de fonctionnement par rapport aux marchés de titres cotés. Ces différences entraînent généralement une moindre transparence du prix de l'opération pour les clients. Les investisseurs de détail en particulier ont moins facilement accès à l'information sur la fixation du prix (et sur le rendement) des titres négociés hors cote.

En outre, les mécanismes de fixation de prix employés pour les titres à revenu fixe sont moins bien compris par les clients de détail. En particulier, il se peut que ceux-ci ne comprennent pas la relation inverse entre le prix et le rendement, les divers facteurs qui peuvent influencer sur les calculs de rendement et le risque relatif d'un titre à revenu fixe donné. Tous ces facteurs contribuent aux difficultés auxquelles se heurtent les investisseurs de détail lorsqu'ils doivent déterminer si le prix d'un titre à revenu fixe donné est juste (et offre donc un rendement approprié) et comporte un risque approprié. L'OCRCVM souhaite donc mettre en relief l'obligation du courtier membre d'exercer son jugement professionnel et d'exploiter son expertise du marché pour établir et fournir avec diligence des prix justes à ses clients en toutes circonstances,

*Avis de l'OCRCVM 09-xxxx – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et de modifications relatives aux obligations d'information dans l'avis d'exécution* 2



spécialement dans les cas où il doit déterminer un prix de marché inféré, parce que le prix de marché le plus récent ne reflète pas exactement la valeur au marché de ce titre.

La plupart des clients institutionnels ont la possibilité de communiquer avec de multiples pupitres obligataires d'institutions ou d'utiliser des systèmes de négociation électronique pour vérifier si un prix est juste, tandis que les investisseurs de détail peuvent ne pas avoir cette possibilité. En outre, bien que les structures de négociation des titres à revenu fixe puissent varier chez les courtiers membres, chez certains, les représentants inscrits ne peuvent offrir à leurs clients que les titres à revenu fixe se trouvant actuellement dans le portefeuille-titres du courtier membre. Cela peut rendre difficile pour le représentant inscrit et pour le client final d'évaluer si les cours acheteur et vendeur (ou le rendement) indiqués pour les positions du portefeuille-titres sont justes. Puisque, dans de nombreux cas, il sera difficile pour un client de détail de confirmer à un moment précis que le prix est juste, il faut que le client de détail ait confiance que le système lui-même, y compris le courtier et ses autorités de réglementation, et l'ensemble des lois, règles, règlements et procédures, fait en sorte que le client recevra un prix juste.

La surveillance que les autorités de contrôle des marchés exercent sur l'activité sur les marchés de titres à revenu fixe fournira des outils permettant de suivre les schémas et les tendances des prix et permettra aux autorités de contrôle de repérer plus efficacement les prix extrêmes. L'OCRCVM étudie actuellement la meilleure façon de mettre en œuvre un tel système pour suivre les opérations hors cote (à la fois sur des titres à revenu fixe et sur des titres de participation) des courtiers membres de l'OCRCVM, ce qui permettrait à l'OCRCVM de définir les circonstances dans lesquelles le prix de certaines opérations ne correspond pas au prix du marché au moment où elles sont effectuées.

Le projet de modifications vise donc les objectifs suivants :

- (1) faire en sorte qu'on l'on fournisse aux clients, en particulier aux clients de détail, des cours acheteur et vendeur pour les titres négociés hors cote (tant des titres à revenus fixes que des titres de participation) qui sont justes et raisonnables par rapport aux conditions du marché existantes;
- (2) faire en sorte que l'on fournisse aux clients une information suffisante au sujet du titre visé, leur permettant à eux, ainsi qu'aux représentants inscrits des clients, de confirmer au moyen



d'autres sources d'information sur le marché que le prix offert est raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes.

- (3) mettre en relief le principe que les activités de conformité sont aussi importantes à l'égard des opérations hors cote qu'à l'égard des opérations sur les titres cotés;
- (4) faire en sorte que le courtier membre axe ses politiques, ses procédures, ses activités de surveillance et de conformité sur les marchés hors cote, outre l'accent déjà mis sur les titres négociés sur des marchés organisés, et fournir au Service de conformité du courtier membre un soutien réglementaire pour ses activités de conformité à l'égard des opérations hors cote;
- (5) reconnaître et mettre en relief que les marchés hors cote diffèrent, par la forme et par la structure, des marchés de titres cotés, qui sont de nature plus formalisés, et réglementer les marchés hors cote en prenant ces particularités en compte.

En imposant carrément au courtier membre une obligation de juste prix à l'égard des titres négociés hors cote, l'OCRCVM prend les moyens pour que le courtier membre instaure des politiques et des procédures visant à ce que le prix payé ou reçu par le client final soit juste et raisonnable, compte tenu des facteurs contextuels applicables, notamment le prix du marché au moment de l'opération pour ce titre et pour des titres similaires ou comparables, qu'il surveille l'application et veille au respect de ces politiques et de ces procédures.

Il faut aussi que les investisseurs aient une information suffisante pour être en mesure de déterminer s'ils paient bien, ou reçoivent bien, un prix juste pour ce produit. L'obligation d'information au sujet du rendement qui est proposée est le moyen pris pour faire en sorte que cette information soit fournie aux investisseurs. Les investisseurs auront la possibilité de comparer l'information sur le rendement aux rendements publiés pour le titre en cause et d'autres titres comparables, ce qui les aidera à déterminer si un prix donné est juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs contextuels applicables.

### ***Les règles actuelles***

À l'heure actuelle, les règles régissant l'activité du courtier membre sur le marché des titres d'emprunt au Canada sont dispersées dans l'ensemble du Manuel de réglementation des courtiers membres de l'OCRCVM. Certaines de ces règles régissent directement le marché des



titres d'emprunt, par exemple la Règle 2800 des courtiers membres (marchés institutionnels de titres d'emprunt) et la Règle 2800B des courtiers membres (marchés de détail de titres d'emprunt), mais la plupart des règles régissant l'activité du courtier membre sur les marchés de titres d'emprunt se présentent sous la forme de règles générales, ne visant pas particulièrement les marchés de titres d'emprunt.

Parmi les règles générales qui régissent l'activité sur le marché, l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres est la règle qui se rapproche le plus d'une obligation de juste prix. Cette disposition large, axée sur les principes, prévoit que le courtier membre ainsi que ses employés sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité et ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public.

Les Règles 2800 et 2800B des courtiers membres exposent, de façon détaillée, les exigences à respecter en ce qui concerne les ressources, les systèmes, les politiques et les procédures à l'égard des marchés canadiens des titres d'emprunt. Ces Règles comprennent également une obligation de loyauté, selon laquelle le courtier membre a l'obligation d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté lorsqu'il commercialise, conclut, exécute ou gère des opérations sur le marché canadien des titres d'emprunt, est tenu d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de son activité et ne doit pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public.

En outre, la Règle 2800B prévoit que le courtier membre doit avoir des procédures ou des lignes directrices écrites à l'intention de ses représentants inscrits au sujet des majorations ou commissions sur les titres d'emprunt ou les titres à revenu fixe vendus à des clients de détail, ainsi que des procédures de suivi pour détecter les majorations ou commissions excédant le niveau prévu dans les procédures ou lignes directrices écrites. Les Règles 2800 et 2800B interdisent aussi au courtier membre de conclure une opération lorsque le prix est manifestement sans rapport avec le marché actuel et a été proposé ou convenu par suite d'une erreur manifeste.



### ***Le projet de modifications***

Le projet de modifications comprend les textes suivants, qui sont interreliés :

#### *1. La Règle sur l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote*

Le projet de Règle axé sur les principes obligera le courtier membre à fournir ou à obtenir des prix justes et raisonnables pour les opérations hors cote (tant sur les titres à revenu fixe que sur les titres de participation) dans lesquelles il achète ou vend des titres à des clients. Le projet de Règle s'applique tant aux opérations effectuées pour les clients de détail qu'aux opérations effectuées pour les clients institutionnels.

La première partie du projet de Règle établit l'obligation générale du courtier membre de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. Par exemple, cette disposition sera particulièrement pertinente dans le cas d'un marché illiquide pour un titre donné : il se peut que le courtier membre doive communiquer avec diverses personnes pour se faire une idée de la disponibilité et du prix du titre en question.

Les majorations et les minorations, dans le cas des opérations pour compte propre, et les commissions ou les frais de service, dans le cas des opérations pour compte de tiers, constituent un facteur important dans l'établissement d'un juste prix global pour un client. La deuxième partie du projet de Règle traite ces questions. L'obligation de juste prix s'appliquera à tous les types d'opérations dans lesquelles le courtier membre effectue l'achat ou la vente d'un titre pertinent pour un client, que le courtier effectue l'opération pour compte de tiers ou pour compte propre.

Le projet de Règle ne comporte pas de dispositions particulières sur les pièces justificatives à constituer au sujet des facteurs pris en compte dans l'établissement du prix d'une opération. L'OCRCVM publie, en vue de recueillir des commentaires, un projet de Note d'orientation visant à aider le courtier membre à déterminer des prix justes et raisonnables et à définir quelles opérations peuvent exiger que soient constituées des pièces justificatives particulières concernant l'établissement du prix. On trouvera le texte du projet de Note d'orientation à l'Annexe C.

Le projet de Règle sur l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote est donné à titre d'élément de l'Annexe A.

***Avis de l'OCRCVM 09-xxxx – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et de modifications relatives aux obligations d'information dans l'avis d'exécution*** **6**



## 2. Information sur le rendement des titres à revenu fixe à fournir aux clients

Selon cette modification, il faudra fournir sur l'avis d'exécution l'information sur le rendement des titres à revenu fixe. Le rendement sera calculé sur la base du prix global pour le client, d'une manière conforme aux conventions de marché pour les titres négociés. Il se peut qu'un complément d'orientation soit publié au sujet des conventions de marché appropriées, au besoin. Un tel complément d'orientation serait nécessaire si l'OCRCVM juge qu'il existe des divergences considérables par rapport aux conventions de marché dans le calcul des rendements, ou si les calculs de rendement sont déraisonnables.

Le projet de modifications prévoit aussi que l'avis d'exécution devra comprendre des mentions dans le cas de titres remboursables par anticipation ou à taux variable. Dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation de quelque façon, une mention « remboursables par anticipation » doit être ajoutée; dans le cas de titres d'emprunt comportant un taux de coupon variable, il faut inclure la mention « Le taux de coupon peut varier. »

L'OCRCVM propose d'introduire la règle relative à l'information sur le rendement par la voie d'une modification des dispositions de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres relatives aux obligations concernant l'avis d'exécution. Les obligations d'information sur le rendement relatives aux coupons détachés et aux titres d'emprunt restants, qui figurent déjà dans l'alinéa 1(h) de la Règle 200, restent en vigueur.

On trouvera à l'Annexe B une version soulignée de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 qui indique les modifications apportées.

## 3. Information sur la rémunération à fournir aux clients de détail

L'OCRCVM propose une modification obligeant le courtier membre à fournir sur l'avis d'exécution relatif à toutes les opérations hors cote pour des clients de détail la mention suivante : « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. » Cette mention est semblable à celle qui sera obligatoire sur les avis d'exécution d'après les projets de la FINRA, aux États-Unis, présentés en vue d'obtenir l'approbation de la SEC. L'obligation s'appliquerait à toutes les opérations hors cote lorsque le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et



des autres frais de service appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail.

Dans le cas de comptes à honoraires, la mention sera exigée sur les avis d'exécution relatifs aux opérations hors cote s'il existe en fait une majoration ou une minoration, une commission ou d'autres frais de service se rapportant spécifiquement à l'opération.

Dans le cas des remisiers, la mention sur la rémunération devra être donnée sur l'avis d'exécution à moins que le montant des majorations, minorations, commissions et autres frais de service reliés à l'opération, y compris toute rémunération de cette nature à l'égard d'une opération effectuée par le courtier chargé de comptes, soit donné sur l'avis d'exécution.

L'OCRCVM propose d'introduire les obligations d'information relatives à l'information sur la rémunération par la voie d'une modification des dispositions de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres relatives aux obligations concernant l'avis d'exécution. On trouvera à l'Annexe B une version soulignée de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 qui indique les modifications apportées.

#### 4. Modifications accessoires de la Règle 29 des courtiers membres

Par suite du projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote, il faut apporter certaines modifications accessoires. À l'heure actuelle, les articles 9 et 10 de la Règle 29 des courtiers membres portent sur l'évaluation des titres d'emprunt pris en négociation. Par suite du projet de Règle relative à l'obligation de juste prix, ces articles seront abrogés pour éviter la redondance ou le conflit avec la nouvelle Règle.

#### **Autres solutions envisagées**

Le projet de modifications a été élaboré en consultation avec les comités consultatifs de l'OCRCVM. Sauf dans le cas de l'un des comités consultés, le processus de consultation a révélé un degré élevé de consensus à l'appui de la Règle relative à l'obligation de juste prix et des modifications relatives à l'obligation d'information sur le rendement. Toutefois, l'élaboration de la modification relative à l'information sur la rémunération à fournir aux clients de détail s'est révélée beaucoup plus difficile. Certains membres de l'un des comités consultés, la Section des affaires juridiques et de la conformité, ont exprimé des préoccupations au sujet de difficultés opérationnelles liées aux obligations d'information, particulièrement la mention sur la rémunération.



Au cours des consultations avec les comités consultatifs de l'OCRCVM, le personnel de l'OCRCVM a envisagé la possibilité d'exiger que soit fourni aux clients de détail le montant brut des majorations ou minorations ou des commissions et autres frais de services appliqués par le courtier membre aux opérations sur les titres à revenu fixe négociés sur le marché hors cote.

Des courtiers membres ont exprimé des préoccupations au sujet d'une telle obligation, notamment :

- La difficulté d'établir un prix du marché institutionnel réel ou inféré au moment de l'opération d'une manière uniforme pour tous les membres qui puisse servir de base de calcul des majorations ou des minorations.
- Les multiples filières d'exécution des opérations. Par exemple, un courtier membre qui s'occupe lui-même des opérations pour les institutions inclurait la totalité de sa majoration ainsi que toute commission, tandis qu'un courtier membre qui trouve des titres à revenu fixe pour ses clients par l'entremise du pupitre de négociation d'un autre courtier n'indiquerait que sa propre majoration ou commission par rapport au prix majoré auquel il a acheté le titre d'un courtier du marché institutionnel. En outre, chez les courtiers où le prix des titres à revenu fixe fourni au pupitre détail n'est pas exactement le même que celui fourni au pupitre institutionnel, le calcul de la majoration pose des difficultés opérationnelles.
- Il faudrait que l'information s'applique à toutes les formes d'instruments à revenu fixe, notamment tous les types de titres à revenu fixe (y compris les titres d'organismes de placement collectif marché monétaire ou obligataires) et tous les instruments de dépôt à revenu fixe, de manière à mettre le client en mesure de comparer les commissions payées sur des instruments semblables. Autrement, il y aurait une incitation inappropriée à vendre des instruments comme les titres d'organisme de placement collectif à revenu fixe ou les certificats garantis de placement, qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'information au sujet de la rémunération dans l'avis d'exécution.

Le personnel de l'OCRCVM a envisagé la possibilité de rendre obligatoire l'information sur la portion du détail (conseiller en placement) seulement de la majoration ou de la commission appliquée aux titres à revenu fixe négociés hors cote. Comme le montant de la majoration ou de la commission de détail devrait être un chiffre plus facile à trouver, déjà utilisé dans les systèmes des courtiers membres à l'heure actuelle, on a pensé que l'information sur la



portion du détail seulement permettrait d'éviter les difficultés opérationnelles liées à l'information sur les montants bruts de majoration ou de commission. En outre, l'information sur les commissions peut constituer une information utile pour les investisseurs de détail même s'ils ne peuvent l'utiliser pour comparer les commissions brutes entre les produits et entre les courtiers. Il se peut que les investisseurs de détail veuillent simplement savoir ce que leur courtier se fait comme rémunération sur l'opération. Néanmoins, les préoccupations au sujet de l'incitation inappropriée à vendre d'autres produits à revenu fixe qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'information au sujet de la commission dans l'avis d'exécution peuvent toujours avoir leur justification. Il peut aussi s'ajouter une préoccupation supplémentaire, liée au fait que certaines méthodes de rémunération pourraient diminuer la majoration ou la commission de détail qui est fournie dans l'information sur la rémunération. De plus, l'information sur la portion du détail seulement ne fournira pas une information globale, puisque toute majoration au niveau institutionnel ne sera pas incluse.

### **Comparaison avec des dispositions similaires dans d'autres pays**

#### 1. Les dispositions sur le juste prix

##### *États-Unis - Municipal Securities Rulemaking Board*

Le *Municipal Securities Rulemaking Board* (MSRB) est l'organisme d'autoréglementation américain chargé de la surveillance des opérations sur les titres municipaux sur les marchés américains. Le MSRB a établi plusieurs règles au sujet du juste prix des titres. La *Rule G-17* du MSRB est une règle d'application générale, axée sur les principes, qui oblige les courtiers à agir avec loyauté avec toutes les personnes. La *Rule G-18* est une règle sur le juste prix, qui oblige le courtier qui exécute une opération pour compte de tiers à faire un effort raisonnable pour obtenir un prix [TRADUCTION] « juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes ».

Le MSRB a une deuxième règle sur la fixation du prix, la *Rule G-30*, qui comporte deux volets : l'un concerne la fixation du prix dans les opérations pour compte propre et l'autre, la fixation du prix dans les opérations pour compte de tiers. La *Rule G-30(a)* concerne la fixation du prix dans les opérations pour compte propre et on pourrait y voir une règle sur les majorations. Cette disposition prévoit que le prix global pour un client, y compris toute majoration ou minoration, doit être juste et raisonnable, compte tenu de tous



les facteurs pertinents. Ces facteurs comprennent notamment les suivants :

- le jugement du courtier sur la juste valeur au marché des titres au moment de l'opération;
- les frais faits pour effectuer l'opération;
- le droit du courtier à un profit;
- la valeur totale de l'opération.

La *Rule G-30(b)* concerne la commission ou les frais de service perçus par le courtier dans les opérations pour compte de tiers. Elle prévoit que la commission ou les frais de service ne doivent pas excéder un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. Dans le cas des opérations pour compte de tiers, ces facteurs comprennent notamment les suivants :

- la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération;
- les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client;
- la valeur des services rendus par le courtier;
- le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier à l'occasion de l'opération.

Le *MSRB* a relevé et mis en relief divers facteurs qui peuvent être pertinents en vue des décisions de fixation de prix. Outre les facteurs déjà énumérés ci-dessus, il a notamment indiqué les facteurs suivants :

- le prix ou le rendement du titre;
- l'échéance du titre;
- la nature de l'activité exercée par le courtier;
- les notations du titre;
- les clauses de remboursement anticipé et les autres clauses et conditions particulières du titre;
- l'existence d'un fonds d'amortissement;
- l'intention de l'émetteur d'effectuer le remboursement anticipé du titre;
- les défaillances;



- l'historique de négociation du titre, y compris le niveau d'activité du marché et l'existence de teneurs de marché.

*États-Unis - Règles de la FINRA (NASD)*

La *FINRA* (auparavant, la *NASD*) applique la *NASD Rule 2440* qui porte sur le juste prix dans toutes les opérations hors cote, tant sur les titres cotés que sur les titres non cotés.

La partie prescriptive de la Règle de la *NASD* constitue une règle axée sur les principes, qui prévoit que le prix doit être juste, compte tenu de toutes les circonstances pertinentes, notamment les conditions du marché du titre au moment de l'opération, les frais faits et le droit du courtier à un profit. La Règle de la *NASD* prévoit que le courtier doit fournir un prix juste au client dans les opérations où il agit pour compte propre. À l'égard des opérations pour compte de tiers, elle prévoit que la commission ou les frais de service facturés au client doivent être justes.

La règle de la *NASD*, tout comme celle du *MSRB*, est complétée par des orientations, lesquelles comprennent ce qu'il est convenu d'appeler [TRADUCTION] la « politique du 5 % », laquelle suggère (sans l'imposer) 5 % comme majoration raisonnable maximale. L'*IM 2440-1 Mark-up Policy* énumère les facteurs pertinents à prendre en compte pour déterminer si une majoration est raisonnable, notamment le type de titre, la disponibilité du titre sur le marché, le prix du titre, le montant de l'opération, l'information fournie au client, le profil des majorations perçues par le membre, la nature de l'activité du courtier.

La *NASD* a également adopté l'*IM 2440-2 Additional Mark-Up Policy for Transactions in Debt Securities, Except Municipal Securities*. Cette politique décrit, avec un certain degré de détail, le moyen de déterminer si la majoration appliquée à un titre est juste. Selon cette politique, le point à partir duquel il faut mesurer la majoration ou la minoration appliquée à une opération est le prix au marché existant du titre sur lequel porte l'opération. Elle précise également que le prix au marché existant d'un titre d'emprunt s'établit en fonction du coût du titre pour le courtier au moment considéré.



## 2. Obligations d'information sur les majorations ou minorations et sur les commissions dans l'avis d'exécution

### *États-Unis - Securities and Exchange Commission (SEC)*

En vertu de la *Rule 10b-10* de la *SEC*, relative à l'avis d'exécution, la commission sur les opérations pour compte de tiers doit être indiquée dans l'avis d'exécution, mais non la majoration ou la minoration sur une opération pour compte propre.

### *États-Unis - Règles de la FINRA*

La *FINRA* a déposé auprès de la *SEC* le projet de *Rule 2231* qui obligerait ses membres, sous réserve d'exceptions particulières, à fournir aux clients à l'égard des opérations sur titres d'emprunt des informations déterminées concernant les frais applicables, les notations, l'existence d'une information sur les opérations relative à la dernière vente ainsi que certaines clauses relatives au taux d'intérêt, au rendement et au remboursement anticipé. S'agissant de l'information sur les frais, le projet de Règle oblige les membres de la *FINRA* agissant pour compte propre, s'il y a lieu, à inclure la mention suivante dans l'avis d'exécution :

[TRADUCTION]La rémunération du courtier sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente.

Cette mention vise à indiquer clairement aux investisseurs, particulièrement à ceux qui traitent avec un membre de la *FINRA* agissant pour compte propre, si un membre a obtenu une rémunération à l'occasion de l'opération du client sur titres à revenu fixe, étant donné que selon la *Rule 10b-10* de la *SEC*, la commission sur les opérations pour compte de tiers doit être indiquée dans l'avis d'exécution, mais non la majoration ou la minoration sur une opération pour compte propre. La *FINRA* ne propose pas que le montant de la majoration ou de la minoration au profit du membre de la *FINRA* soit déclaré et les membres de la *FINRA* ne seraient pas tenus de fournir d'informations qui feraient double emploi avec celles qui ont déjà été fournies au sujet d'une opération en vertu de la *Rule 10b-10*.

Le projet de Règle obligerait également les membres de la *FINRA* à informer leurs clients de la possibilité de consulter un document d'information établi par la *FINRA* traitant des titres d'emprunt de façon générale.



### **Classement du projet de modifications**

Des déclarations ont été faites ailleurs dans le texte au sujet de la nature et des effets du projet de modifications; une analyse de ces éléments a également été faite. Les objectifs du projet de modifications sont :

- d'assurer la conformité aux lois sur les valeurs mobilières;
- d'empêcher les agissements frauduleux et les manipulations;
- de promouvoir les principes d'équité dans le commerce et l'obligation d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté;
- de promouvoir des normes et pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique;
- de promouvoir la protection des investisseurs.

L'OCRCVM estime que le projet de Règle et de modifications répondra aux préoccupations en ce qui concerne le juste prix et renforcera la transparence des opérations sur le marché hors cote. Les avantages en découlant profiteront principalement aux investisseurs. Des prix plus justes seront manifestement avantageux pour les investisseurs et l'information supplémentaire permettra aux investisseurs de mieux apprécier les rendements et les coûts liés à leurs placements. De leur côté, les courtiers membres bénéficieront d'une confiance plus grande des investisseurs à l'égard de leurs services et de l'intégrité des marchés hors cote.

Le conseil a déterminé que le projet de modifications n'est pas préjudiciable à l'intérêt public.

Vu la portée et le caractère substantiel du projet de modifications, il a été classé comme justiciable de l'examen dans le cadre d'une consultation publique.

### **Incidence du projet de modifications sur la structure des marchés, les courtiers membres, les non-courtiers membres, la concurrence et les coûts de conformité**

Les principaux coûts reliés au projet de modifications se rattachent aux questions opérationnelles chez les courtiers membres. La Règle sur l'obligation de juste prix ou les modifications relatives à l'information sur le rendement n'entraîneront pas de coûts opérationnels additionnels importants pour les courtiers membres.



Toutefois, ceux-ci devront prendre des mesures pour modifier leurs opérations pour se conformer aux obligations d'information sur le rendement et sur la rémunération, quoique certains courtiers membres fournissent peut-être déjà une information sur le rendement qui est conforme au projet de modifications.

Le personnel de l'OCRCVM estime que les avantages pour les investisseurs découlant du projet de modifications l'emportent sur les coûts qui leur sont liés. Le projet de modifications n'impose pas de fardeau à la concurrence ou de contrainte à l'innovation qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus. Il n'impose pas de coûts ou de restrictions aux activités des participants au marché (notamment les courtiers membres et les non-courtiers membres) qui soient disproportionnés par rapport aux objectifs de réglementation visés.

#### **Incidence technologique et plan de mise en œuvre**

Le projet de modifications obligera les courtiers membres à mettre à jour leurs systèmes pour inclure l'information requise sur les avis d'exécution. L'OCRCVM croit savoir que l'une des sociétés de services informatiques a déjà examiné le projet de modification concernant l'information à fournir sur les avis d'exécution et a estimé qu'il ne s'agissait pas d'un gros projet. Des projets de texte similaires sont en cours d'adoption aux États-Unis.

Le projet de modifications sera mis en vigueur à une date déterminée par le personnel de l'OCRCVM, qui ménagera une période de mise en œuvre raisonnable après que l'approbation aura été reçue des autorités de reconnaissance de l'OCRCVM. Le personnel de l'OCRCVM invite les personnes intéressées à formuler des commentaires sur la durée appropriée de la période de mise en œuvre.

#### **Appel à commentaires**



L'OCRCVM invite le public à formuler des commentaires sur le projet de modifications. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux copies de chaque lettre de commentaires doivent être transmises au plus tard le 16 juillet 2009 (90 jours à compter de la date de publication du présent avis). Une première copie doit être envoyée à l'attention de :

Jamie Bulnes,  
 Directeur de la politique de réglementation des membres  
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
 121, rue King Ouest, bureau 1600  
 Toronto (Ontario)  
 M5H 3T9

La deuxième copie doit être envoyée à l'attention du :

Chef du Service de la réglementation des marchés  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20, rue Queen Ouest, 19<sup>e</sup> étage, case 55  
 Toronto (Ontario)  
 M5H 3S8

[marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Les personnes qui présentent des lettres de commentaires doivent savoir qu'une copie sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca), sous l'onglet « Réglementation des membres - Règles des courtiers membres - Propositions en matière de politique réglementaire et lettres de commentaires reçues »).

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Jamie Bulnes  
 Directeur de la politique de réglementation des membres  
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
 416 943-6928  
[jbulnes@iirroc.ca](mailto:jbulnes@iirroc.ca)

### **Pièces jointes**

Annexe A - Projet de modifications établissant une nouvelle Règle des courtiers membres relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et portant modification de la Règle 29 des courtiers membres et de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres.

Annexe B - Version soulignée de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications apportées

*Avis de l'OCRCVM 09-xxxx - Avis sur les règles - Appel à commentaires - Projet de Règle relative à l'obligation de juste prix sur les titres négociés hors cote et de modifications relatives aux obligations d'information dans l'avis d'exécution* 16



Annexe C - Projet de note d'orientation - Fixation d'un juste prix  
pour les titres négociés hors cote

## Annexe A

**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES**  
**OBLIGATION DE JUSTE PRIX SUR LES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE ET OBLIGATIONS**  
**D'INFORMATION DANS L'AVIS D'EXÉCUTION**

**PROJET DE MODIFICATIONS**

1. Une nouvelle règle relative à la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote, dont le texte suit, est adoptée :

**« RÈGLE XXXX**

**FIXATION D'UN JUSTE PRIX**  
**POUR LES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE**

1. Le courtier membre qui exécute une opération hors cote sur des titres pour un client ou à titre de mandataire pour le compte d'un client doit faire un effort raisonnable en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes.
2. Le courtier membre ne doit pas :
  - (a) acheter hors cote à un client pour compte propre des titres ou vendre hors cote à un client pour compte propre des titres si ce n'est à un prix global (y compris la majoration ou la minoration) qui soit juste et raisonnable compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la valeur au marché des titres au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération, les frais faits pour effectuer l'opération, le droit du courtier membre à un profit et la valeur totale de l'opération;
  - (b) acheter ou vendre des titres hors cote à titre de mandataire d'un client moyennant une commission ou des frais de service excédant un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération, les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client, la valeur des services rendus par le courtier membre et le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération ».
2. La Règle 29 des courtiers membres est modifiée par l'abrogation des articles 9 et 10, ainsi conçus :
 

« 9. Un courtier membre qui achète des titres d'emprunt pris en négociation doit acheter ces titres à un cours du marché raisonnable au moment de l'achat.

## Annexe A

Au cours du déroulement d'un placement à prix fixe de titres d'emprunt, un courtier membre doit s'assurer que tout achat d'autres titres d'emprunt pris en négociation relativement à ce placement soit effectué à un cours du marché raisonnable.

10. Aux fins de l'article 9 de la Règle 29, sauf si le sujet ou le contexte exige une interprétation différente, l'expression :

« cours du marché raisonnable » désigne un cours qui ne soit pas plus élevé que le cours auquel les titres seraient achetés auprès du client ou d'un client dont la situation est semblable dans le cours normal des affaires par un courtier membre à l'égard de titres faisant l'objet d'opérations d'envergure semblable et revêtant des caractéristiques semblables, mais ne mettant pas en cause un titre pris en négociation.

« pris en négociation » désigne l'achat par un courtier membre, à titre de contrepartiste ou de placeur pour compte, d'un titre d'emprunt auprès d'un client en vertu d'une convention ou d'une entente selon laquelle le client s'engage à acheter d'autres titres d'emprunt au courtier membre ou par son entremise; ».

3. L'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres est abrogé et remplacé par le suivant :

« (h) des copies des avis d'exécution de tous les achats et ventes de titre et de toutes les opérations sur des contrats à terme de marchandises et des options sur contrats à terme de marchandises ainsi que des copies de tous les avis d'autres débits et crédits relatifs à des espèces, à des titres, à des biens, au produit de prêts et aux autres opérations pour le compte des clients. Ces avis d'exécution écrits doivent être envoyés rapidement aux clients et indiquer au moins le jour et la bourse de valeurs ou de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu; la commission ou le courtage, le cas échéant, demandé relativement à l'opération; les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération; le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération; le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour effectuer l'opération;

Dans le cas d'opérations sur titres :

- (1) la quantité et la désignation du titre;
- (2) la somme à payer;

## Annexe A

(3) si la personne ou la société qui a effectué l'opération agissait à titre de contrepartiste ou à titre de mandataire;

(4) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou de la société à qui ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu;

Dans le cas d'opérations sur contrats à terme de marchandises :

(5) la marchandise et la quantité achetée ou vendue;

(6) le prix auquel le contrat a été passé;

(7) le mois et l'année de livraison;

Dans le cas d'opérations sur options sur contrats à terme de marchandises :

(8) le genre et le nombre d'options sur contrats à terme de marchandises;

(9) le prix de l'option;

(10) le mois et l'année de livraison du contrat à terme de marchandises sur lequel porte l'option;

(11) la date de déclaration;

(12) le prix de levée;

Dans le cas d'opérations sur des titres hypothécaires et sous réserve des conditions ci-après :

(13) le montant en capital initial de l'opération;

(14) la description du titre (y compris le taux d'intérêt et la date d'échéance);

(15) le coefficient du solde de capital impayé;

(16) le prix d'achat ou de vente par tranche de 100 \$ du montant en capital initial;

(17) l'intérêt couru;

(18) le montant total du règlement;

(19) la date de règlement;

Sous réserve que, dans le cas d'opérations effectuées entre le troisième jour de compensation avant la fin du mois et le quatrième jour de compensation du mois suivant, inclusivement, un avis d'exécution provisoire soit délivré indiquant la date de l'opération et les renseignements visés aux paragraphes (13), (14), (16) et (19) et mentionnant que les renseignements visés aux paragraphes (15), (17) et (18) ne peuvent être déterminés pour le moment et qu'un avis d'exécution définitif sera délivré dès que ces renseignements seront disponibles. Une

## Annexe A

fois que le coefficient du solde de capital impayé du titre sera fourni par le payeur général et agent des transferts, un avis d'exécution définitif sera délivré et inclura tous les renseignements exigés susmentionnés;

Et dans le cas de coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

- (20) leur rendement calculé semestriellement de la même manière que pour le titre d'emprunt dont les coupons ont été détachés;
- (21) leur rendement calculé annuellement de la même manière que pour les autres titres d'emprunt qui sont habituellement considérés comme concurrents sur le marché de ces coupons ou restants tels que des certificats de placement garanti, des reçus de dépôt bancaire et autres emprunts dont la durée et le taux d'intérêt sont fixes.

Et dans le cas de tous les autres titres d'emprunt à l'exception des coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

- (22) leur rendement à l'échéance calculé d'une manière conforme aux conventions de marché pour les titres négociés. Dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation de quelque façon, une mention « remboursables par anticipation » doit être ajoutée; et dans le cas de titres d'emprunt comportant un taux de coupon variable, il faut inclure la mention « Le taux de coupon peut varier. »

Et dans le cas de titres négociés hors cote, lorsque le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, la mention suivante :

- (23) « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. »

Chaque avis d'exécution doit, dans le cas d'opérations visant des titres du courtier membre ou d'un émetteur relié au courtier membre, ou, au cours d'un appel public à l'épargne, des titres d'un émetteur associé au courtier membre, indiquer que les titres en question sont des titres du courtier membre, d'un émetteur relié ou d'un émetteur associé au courtier membre, selon le cas. Aux fins du présent paragraphe, les termes « émetteur relié » (« *related issuer* ») et « émetteur associé » (« *connected issuer* ») ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le règlement pris en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario).

## Annexe A

Dans le cas d'un courtier membre contrôlé par une institution financière ou faisant partie du groupe de celle-ci, le lien entre le courtier membre et l'institution financière doit être dévoilé sur chaque bordereau d'avis d'exécution relativement à une opération sur titres d'un organisme de placement collectif parrainé par l'institution financière ou une société contrôlée par celle-ci ou faisant partie du groupe de cette dernière.

La politique de la Société relativement à la transmission électronique de documents est énoncée dans les directives applicables.

Malgré les dispositions du présent article 1(h), un courtier membre n'est pas tenu de donner un avis d'exécution à un client à l'égard d'une opération effectuée dans un compte géré si :

- (i) avant l'opération, le client a renoncé par écrit à l'exigence relative aux avis d'exécution;
- (ii) le client peut révoquer sa renonciation par avis écrit. L'avis de révocation prend effet lorsque le courtier membre reçoit l'avis écrit à l'égard des opérations effectuées après la date de réception;
- (iii) l'envoi de l'avis d'exécution n'est pas exigé par une disposition applicable d'une loi ou d'un règlement sur les valeurs mobilières ou d'une instruction générale dans le territoire où le client réside, ou alors le courtier membre a obtenu une dispense de cette disposition de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent;
- (iv)
  - (a) lorsqu'une personne autre que le courtier membre gère le compte
    - (A) un avis d'exécution a été envoyé au gestionnaire du compte,
    - (B) le courtier membre se conforme aux exigences de l'article 1(c) de la présente Règle;
  - (b) lorsque le courtier membre gère le compte :
    - (A) il n'y a pas de commissions ou d'autres frais en fonction du volume ou de la valeur des opérations dans le compte qui sont perçus sur le compte;
    - (B) le courtier membre envoie au client un relevé mensuel conforme à l'article 1(c) de la présente Règle et qui contient tous les renseignements qui doivent être contenus dans un avis d'exécution conformément au

## Annexe A

présent article 1(h), sous réserve des exceptions suivantes :

- (1) le jour et la bourse de valeurs ou la bourse de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu;
  - (2) les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération;
  - (3) le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération;
  - (4) le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour exécuter l'opération;
  - (5) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou société à laquelle ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu,
- (C) le courtier membre conserve les renseignements qui ne doivent pas figurer dans le relevé mensuel selon l'alinéa (B) et indique au client sur le relevé mensuel que ces renseignements lui seront fournis sur demande. »

## Annexe B

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES  
MODIFICATION DES RÈGLES D'INFORMATION DANS L'AVIS D'EXECUTION

## VERSION SOULIGNÉE

**L'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres**

- (h) des copies des avis d'exécution de tous les achats et ventes de titre et de toutes les opérations sur des contrats à terme de marchandises et des options sur contrats à terme de marchandises ainsi que des copies de tous les avis d'autres débits et crédits relatifs à des espèces, à des titres, à des biens, au produit de prêts et aux autres opérations pour le compte des clients. Ces avis d'exécution écrits doivent être envoyés rapidement aux clients et indiquer au moins le jour et la bourse de valeurs ou de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu; la commission ou le courtage, le cas échéant, demandé relativement à l'opération; les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération; le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération; le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour effectuer l'opération;

Dans le cas d'opérations sur titres :

- (1) la quantité et la désignation du titre;
- (2) la somme à payer;
- (3) si la personne ou la société qui a effectué l'opération agissait à titre de contrepartiste ou à titre de mandataire;
- (4) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou de la société à qui ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu;

Dans le cas d'opérations sur contrats à terme de marchandises :

- (5) la marchandise et la quantité achetée ou vendue;
- (6) le prix auquel le contrat a été passé;
- (7) le mois et l'année de livraison;

Dans le cas d'opérations sur options sur contrats à terme de marchandises :

## Annexe B

- (8) le genre et le nombre d'options sur contrats à terme de marchandises;
- (9) le prix de l'option;
- (10) le mois et l'année de livraison du contrat à terme de marchandises sur lequel porte l'option;
- (11) la date de déclaration;
- (12) le prix de levée;

Dans le cas d'opérations sur des titres hypothécaires et sous réserve des conditions ci-après :

- (13) le montant en capital initial de l'opération;
- (14) la description du titre (y compris le taux d'intérêt et la date d'échéance);
- (15) le coefficient du solde de capital impayé;
- (16) le prix d'achat ou de vente par tranche de 100 \$ du montant en capital initial;
- (17) l'intérêt couru;
- (18) le montant total du règlement;
- (19) la date de règlement;

Sous réserve que, dans le cas d'opérations effectuées entre le troisième jour de compensation avant la fin du mois et le quatrième jour de compensation du mois suivant, inclusivement, un avis d'exécution provisoire soit délivré indiquant la date de l'opération et les renseignements visés aux paragraphes (13), (14), (16) et (19) et mentionnant que les renseignements visés aux paragraphes (15), (17) et (18) ne peuvent être déterminés pour le moment et qu'un avis d'exécution définitif sera délivré dès que ces renseignements seront disponibles. Une fois que le coefficient du solde de capital impayé du titre sera fourni par le payeur général et agent des transferts, un avis d'exécution définitif sera délivré et inclura tous les renseignements exigés susmentionnés;

Et dans le cas de coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

- (20) leur rendement calculé semestriellement de la même manière que pour le titre d'emprunt dont les coupons ont été détachés;
- (21) leur rendement calculé annuellement de la même manière que pour les autres titres d'emprunt qui sont habituellement

## Annexe B

considérés comme concurrents sur le marché de ces coupons ou restants tels que des certificats de placement garanti, des reçus de dépôt bancaire et autres emprunts dont la durée et le taux d'intérêt sont fixes.

Et dans le cas de tous les autres titres d'emprunt à l'exception des coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

(22) leur rendement à l'échéance calculé d'une manière conforme aux conventions de marché pour les titres négociés. Dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation de quelque façon, une mention « remboursables par anticipation » doit être ajoutée; et dans le cas de titres d'emprunt comportant un taux de coupon variable, il faut inclure la mention « Le taux de coupon peut varier. »

Et dans le cas de titres négociés hors cote, lorsque le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, la mention suivante :

(23) « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. »

Chaque avis d'exécution doit, dans le cas d'opérations visant des titres du courtier membre ou d'un émetteur relié au courtier membre, ou, au cours d'un appel public à l'épargne, des titres d'un émetteur associé au courtier membre, indiquer que les titres en question sont des titres du courtier membre, d'un émetteur relié ou d'un émetteur associé au courtier membre, selon le cas. Aux fins du présent paragraphe, les termes « émetteur relié » (« related issuer ») et « émetteur associé » (« connected issuer ») ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le règlement pris en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario).

Dans le cas d'un courtier membre contrôlé par une institution financière ou faisant partie du groupe de celle-ci, le lien entre le courtier membre et l'institution financière doit être dévoilé sur chaque bordereau d'avis d'exécution relativement à une opération sur titres d'un organisme de placement collectif parrainé par l'institution financière ou une société contrôlée par celle-ci ou faisant partie du groupe de cette dernière.

## Annexe B

La politique de la Société relativement à la transmission électronique de documents est énoncée dans les directives applicables.

Malgré les dispositions du présent article 1(h), un courtier membre n'est pas tenu de donner un avis d'exécution à un client à l'égard d'une opération effectuée dans un compte géré si :

- (i) avant l'opération, le client a renoncé par écrit à l'exigence relative aux avis d'exécution;
- (ii) le client peut révoquer sa renonciation par avis écrit. L'avis de révocation prend effet lorsque le courtier membre reçoit l'avis écrit à l'égard des opérations effectuées après la date de réception;
- (iii) l'envoi de l'avis d'exécution n'est pas exigé par une disposition applicable d'une loi ou d'un règlement sur les valeurs mobilières ou d'une instruction générale dans le territoire où le client réside, ou alors le courtier membre a obtenu une dispense de cette disposition de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent;
- (iv)
  - (a) lorsqu'une personne autre que le courtier membre gère le compte
    - (A) un avis d'exécution a été envoyé au gestionnaire du compte,
    - (B) le courtier membre se conforme aux exigences de l'article 1(c) de la présente Règle;
  - (b) lorsque le courtier membre gère le compte :
    - (A) il n'y a pas de commissions ou d'autres frais en fonction du volume ou de la valeur des opérations dans le compte qui sont perçus sur le compte;
    - (B) le courtier membre envoie au client un relevé mensuel conforme à l'article 1(c) de la présente Règle et qui contient tous les renseignements qui doivent être contenus dans un avis d'exécution conforme au présent article 1(h), sous réserve des exceptions suivantes :
      - (1) le jour et la bourse de valeurs ou la bourse de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu;

## Annexe B

- (2) les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération;
  - (3) le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération;
  - (4) le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour exécuter l'opération;
  - (5) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou société à laquelle ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu,
- (C) le courtier membre conserve les renseignements qui ne doivent pas figurer dans le relevé mensuel selon l'alinéa (B) et indique au client sur le relevé mensuel que ces renseignements lui seront fournis sur demande.

**Projet de Note d'orientation XXXX****Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote****I. INTRODUCTION**

L'article 1 de la Règle XXXX des courtiers membres concernant la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote (la Règle) établit l'obligation générale de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. L'article 2 de la Règle traite de ce qui est juste et raisonnable à l'égard des majorations et des minorations, dans le cas des opérations pour compte propre, et des commissions ou frais de service, dans le cas des opérations pour compte de tiers, dans l'établissement d'un juste prix global pour les clients.

La présente note d'orientation traite des considérations de prix pour le courtier membre dans l'établissement d'un juste prix dans le cas tant des opérations pour compte propre que des opérations pour compte de tiers sur des titres négociés hors cote, y compris les attentes de l'OCRCVM concernant « l'effort raisonnable » exigé du courtier membre en vertu de l'article 1 de la Règle. La Note d'orientation expose également des cas où il peut être nécessaire pour le courtier membre de conserver des documents justificatifs à l'égard de certaines opérations.

**II. CONSIDÉRATIONS DE JUSTE PRIX À L'ÉGARD DES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE****Opérations pour compte propre**

Dans le cas des opérations pour compte propre, l'alinéa 2(a) de la Règle dit que le prix global de l'opération pour le client, y compris toute majoration ou minoration, doit être juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. Cette disposition précise ensuite un certain nombre de facteurs pertinents à prendre en considération :

- la juste valeur au marché des titres au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération;
- les frais faits pour effectuer l'opération;
- le droit du courtier membre à un profit;
- la valeur totale de l'opération.

La détermination d'un prix « juste et raisonnable » repose sur l'idée d'une correspondance raisonnable avec le prix courant du marché pour le titre. La rémunération du courtier membre sur une

## Annexe C

opération pour compte propre est considérée comme constituée d'une majoration ou d'une minoration par rapport au prix du marché de gré à gré au moment de l'opération effectuée par le client. Comme elle fait partie du prix global pour le client, la majoration ou la minoration doit aussi représenter un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents.

**Opérations pour compte de tiers**

La rémunération du courtier membre sur les opérations pour compte de tiers est habituellement perçue sous la forme d'une commission. Dans le cas des opérations pour compte de tiers, l'alinéa 2(b) de la Règle prévoit que les commissions ou les frais de service du courtier membre ne doivent pas excéder un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. La Règle précise ensuite un certain nombre de facteurs pertinents à prendre en considération :

- la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération;
- les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client;
- la valeur des services rendus par le courtier membre;
- le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération.

L'obligation de l'« effort raisonnable »

Outre la composante rémunération dans les opérations pour compte de tiers, l'article 1 de la Règle établit l'obligation pour le courtier membre qui exécute une opération hors cote sur des titres pour un client à titre de mandataire de celui-ci, de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. Dans l'exécution de cette obligation, le courtier membre sera tenu d'exercer le même degré de diligence que s'il effectuait une opération hors cote pour compte propre. Lorsqu'il exécute une opération hors cote à titre de mandataire d'un client, le courtier membre doit procéder avec diligence pour déterminer le juste prix. Par exemple, dans le cas d'une opération sur un titre illiquide, le courtier membre, pour s'acquitter de cette obligation de l'« effort raisonnable », devra peut-être communiquer avec diverses personnes pour se faire une idée de la disponibilité et du prix du titre en question. L'acceptation passive, par le courtier membre qui exécute une opération pour compte de tiers, du premier prix qui lui est coté ne sera pas suffisante.

Il faut noter que le courtier chargé de comptes qui exécute des opérations pour le compte d'un remisier est également tenu de l'obligation de l'« effort raisonnable ». Il s'ensuit que le courtier chargé de comptes doit faire un « effort raisonnable »

## Annexe C

pour obtenir un prix qui est juste et raisonnable en fonction des conditions du marché existantes pour le titre et doit, pour y arriver, exercer la même diligence que s'il effectuait l'opération pour compte propre. Le courtier chargé de comptes devra soit connaître la valeur de marché du titre, soit exercer la diligence voulue pour la déterminer.

#### **Autres facteurs de fixation du prix**

Dans ce qui précède, on trouve une énumération d'un certain nombre des facteurs qui peuvent être pertinents pour déterminer si le prix global de l'opération (y compris la commission, la majoration ou la minoration) est juste et raisonnable. À l'égard tant des opérations pour compte propre que des opérations pour compte de tiers, voici une liste de facteurs supplémentaires qui peuvent être pertinents pour déterminer si le prix global de l'opération est juste et raisonnable :

- les services fournis et les frais faits pour effectuer l'opération;
- la disponibilité des titres sur le marché;
- le droit du courtier à un profit;
- la valeur totale et le prix de l'opération;
- la durée;
- la taille de l'émission et la saturation du marché provenant de l'émetteur et du secteur d'activité;
- la note attribuée au titre et les clauses de remboursement anticipé du titre;
- la juste valeur au marché au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération.

Certains de ces facteurs ont déjà été mentionnés dans l'analyse portant soit sur les opérations pour compte propre soit sur les opérations pour compte de tiers, mais peuvent s'appliquer aux deux types d'opérations. Certains de ces facteurs se rattachent surtout à la composante de l'opération consistant dans la rémunération du courtier (p. ex., les services fournis par le courtier); d'autres concernent surtout la question de la valeur au marché (p. ex., les clauses de remboursement anticipé du titre ou la note attribuée au titre). La composante rémunération et la composante valeur au marché/prix sont toutes deux pertinentes pour l'établissement d'un prix global de l'opération qui est juste et raisonnable.

Outre les facteurs mentionnés ci-dessus, l'OCRCVM est d'avis que l'un des facteurs les plus importants pour déterminer si le prix global pour le client est juste et raisonnable est que le rendement devrait être comparable au rendement sur d'autres titres comparables (qualité, échéance, taux de coupon et taille de bloc), qui sont disponibles sur le marché au moment de l'opération.

## Annexe C

Titres similaires

Lorsque l'on ne peut obtenir de renseignements sur le prix en fonction des facteurs indiqués ci-dessus, peut-être parce qu'il n'existe pas d'opérations comparables pour le titre en question, l'examen du prix peut se fonder sur des titres comparables ou « similaires ». En règle générale, un titre « similaire » devrait être suffisamment équivalent au titre en question pour servir de placement de remplacement raisonnablement fongible. Pour les considérations de prix fondées sur les titres « similaires », le courtier membre devrait prendre en compte notamment les facteurs suivants :

- la qualité de crédit des deux titres;
- les notes;
- le degré de surdimensionnement;
- les écarts (avec des titres canadiens de duration similaire) auxquels les titres se négocient habituellement;
- les similarités générales de structure (comme les clauses de remboursement anticipé, l'échéance, les options intégrées);
- la taille de l'émission ou le flottant;
- le taux de rotation récent;
- la cessibilité.

Les facteurs de prix faisant appel à des titres « similaires » ne sont pas classés par ordre hiérarchique, c'est-à-dire qu'on peut les considérer dans n'importe quel ordre.

Modèles économiques

Dans les situations où il ne peut utiliser ni les facteurs de fixation de prix indiqués ci-dessus ni les titres similaires pour établir le prix courant du marché, le courtier membre peut utiliser des renseignements sur les prix provenant d'un modèle économique pour déterminer le prix courant du marché d'un titre négocié hors cote dans le but de déterminer un prix juste et raisonnable. Le modèle économique employé pour déterminer le prix courant du marché doit prendre en compte des éléments comme la qualité de crédit, les taux d'intérêt, le secteur d'activité, la durée jusqu'à l'échéance, les clauses de remboursement anticipé et les autres options incorporées, le taux de coupon et la valeur nominale, ainsi que toutes les modalités et conventions de prix applicables (p. ex., la fréquence du coupon et les conventions de calcul).

**Ne pas confondre rémunération raisonnable et juste prix**

Il importe de noter que l'obligation de juste prix du courtier membre exige qu'il porte attention à la fois à la valeur de

## Annexe C

marché du titre et à la rémunération raisonnable. Les commissions, majorations ou minorations excessives peuvent certes causer une violation des normes de fixation du juste prix décrites ci-dessus. Toutefois, il peut aussi arriver que le courtier membre limite son profit sur les opérations à des niveaux raisonnables et contrevienne néanmoins à la Règle parce qu'il n'a pas porté attention à la valeur de marché. Par exemple, le courtier membre peut ne pas déterminer la valeur de marché d'un titre au moment où il l'achète d'un autre courtier ou d'un client et payer, de ce fait, un prix bien au-dessus de la valeur de marché. Le courtier membre qui répercuterait cette erreur de jugement à un client, que ce soit dans une opération pour compte propre ou dans une opération pour compte de tiers, contreviendrait à ses obligations de juste prix, même s'il ne réalisait qu'un faible profit ou même aucun profit sur l'opération.

### III. OBLIGATION DE CONSERVER DES DOCUMENTS JUSTIFICATIFS

L'OCRCVM attend du courtier membre qu'il conserve des documents justificatifs adéquats pour étayer le prix des opérations sur titres négociés hors cote. Dans la plupart des cas, les dossiers actuels relatifs aux opérations, y compris les enregistrements audio, permettront au courtier membre de reconstruire le fondement sur lequel il a été déterminé que le prix d'une opération hors cote était juste et suffiront donc pour étayer le prix juste de l'opération. L'OCRCVM prévoit que les opérations sur des titres difficiles à évaluer pourront exiger des documents justificatifs additionnels. La tenue de documents justificatifs appropriés pour ces opérations pourra faire l'objet des examens d'opérations par l'OCRCVM et le défaut de conserver des documents justificatifs pour étayer le juste prix dans des opérations sur des titres difficiles à évaluer sera pris en compte dans les mesures de mise en application.

L'OCRCVM a recensé un certain nombre de cas où le courtier membre devra probablement conserver des documents justificatifs allant au-delà des dossiers relatifs aux opérations : les titres difficiles à évaluer, les procédures de recherche de demandes « *bid-wanted* », les produits structurés et les arrangements remisier/courtier chargé de comptes. En vue d'établir un juste prix pour les opérations, le courtier membre doit tenir des documents justificatifs pour certains des renseignements, processus et/ou considérations traités ci-dessous relativement à chacune de ces situations. Les documents justificatifs devraient être tenus dans la mesure nécessaire pour établir le fondement sur lequel une opération d'un client a reçu un prix juste et raisonnable.

#### Titres difficiles à évaluer

## Annexe C

De nombreuses émissions de titres d'emprunt sont de petite taille et négociées peu fréquemment. Pour certaines de ces émissions, il peut être difficile d'obtenir une information rapide et fiable sur les caractéristiques de l'émission ou sa qualité de crédit. Cela peut rendre difficile pour le courtier membre de déterminer la valeur de marché avec précision et peut exiger que l'appréciation de la valeur de marché prenne la forme d'une fourchette de valeurs plus large que celle qui serait possible dans le cas d'émission bien connues, plus liquides. Bien qu'on s'attende à ce que les fluctuations de prix intrajournalières d'émissions obscures et illiquides soient généralement plus grandes que celles d'émissions bien connues et liquides, le courtier membre doit néanmoins être conscient de son obligation d'établir la valeur de marché le plus exactement possible en exerçant une diligence raisonnable.

Le degré précis d'exactitude avec lequel la valeur de marché peut être déterminée dépendra de la nature de l'émission et des circonstances de l'opération, notamment de la nature du titre, de l'information disponible au sujet de l'émission, etc. Les mesures précises que le courtier membre peut être tenu de prendre pour établir la valeur de marché peuvent aussi varier selon les circonstances. Lorsque le courtier membre ne connaît pas bien un titre, l'effort à faire pour établir sa valeur peut être plus grand que s'il connaît déjà le titre. L'absence d'un marché bien défini et actif pour une émission ne dispense pas de l'obligation de diligence pour déterminer la valeur de marché le plus exactement possible lorsque les obligations de juste prix s'appliquent. Dans son exercice de diligence pour déterminer la valeur de marché des titres, le courtier membre pourra être tenu d'examiner les prix des opérations récentes sur l'émission et/ou les prix des opérations sur des émissions comportant une qualité de crédit et des caractéristiques similaires. Si les caractéristiques et la qualité de crédit de l'émission ne sont pas connues, il peut aussi être nécessaire d'obtenir de l'information sur ces facteurs directement ou indirectement auprès d'une « source professionnelle reconnue ». Par exemple, la note actuelle ou d'autres éléments d'information sur la qualité de crédit, les caractéristiques et les modalités précises de l'émission et toute information importante au sujet du titre, comme les plans de l'émetteur de rembourser l'émission, les défaillances, etc. sont tous des éléments qui peuvent influencer sur la valeur de marché du titre.

Le courtier membre doit tenir des documents justificatifs au sujet des mesures prises à l'égard des titres difficiles à évaluer.

**Le recours à des procédures de recherche de demandes**

Une procédure de recherche de demandes (« *bid-wanted* ») largement diffusée et bien menée fournira des renseignements importants et

## Annexe C

très utiles sur la valeur de marché d'une émission. Toutefois, l'efficacité de cette procédure pour obtenir la valeur de marché véritable d'un titre peut varier selon la nature du titre et la façon dont la procédure est menée. La procédure de recherche de demandes ne permet pas toujours de déterminer de façon concluante la valeur de marché. Par conséquent, particulièrement lorsque la valeur de marché d'une émission n'est pas connue, il se peut que le courtier membre tenu aux obligations de la Règle sur la fixation du juste prix doive vérifier les résultats de cette procédure par rapport à d'autres données objectives pour s'acquitter de ses obligations de juste prix. En outre, le courtier qui fait appel à une procédure de recherche de demandes pour établir un juste prix doit tenir des documents justificatifs à son sujet.

**Produits structurés**

D'après l'OCRCVM, la norme dans la profession à l'égard du marché secondaire de produits structurés semble être que le courtier membre obtient un cours acheteur de l'institution qui est à l'origine du produit et transmet ce prix à son client. En vertu de la Règle, les produits structurés qui ont été vendus à des clients institutionnels ou de détail seront assujettis aux mêmes normes que toutes les autres opérations hors cote et si le cours acheteur obtenu est déraisonnable, le courtier membre ne peut se contenter de le transmettre au client. Il faudra que le courtier membre détermine si le cours acheteur est raisonnable compte tenu des circonstances (à la fois du client et du marché) et informe le client de sa décision. Comme dans le cas des titres difficiles à évaluer, le courtier membre doit tenir des documents justificatifs à l'appui des éléments considérés pour déterminer le juste prix des produits structurés.

**Arrangements remisier/courtier chargé de comptes**

Le courtier membre a l'obligation de veiller à ce que les prix finaux qu'il offre à ses clients soient raisonnables, même lorsqu'il agit à titre de remisier et utilise les systèmes, le personnel ou le stock d'un courtier chargé de comptes pour exécuter des opérations hors cote.

Il peut se trouver des situations où un courtier chargé de comptes a ajouté sa majoration et offert le titre à un remisier à un prix raisonnable; toutefois, l'ajout d'une autre commission au niveau du remisier pourrait pousser l'opération finale avec le client à un niveau de prix qui ne semble plus juste et raisonnable. Pour éviter ce type de situation, le remisier doit être diligent et s'assurer qu'il reçoit un prix aussi concurrentiel que possible. L'examen des prix du courtier chargé de comptes par rapport à d'autres sources possibles avec une certaine fréquence (au moins chaque semestre) constitue une façon

## Annexe C

de procéder à cette vérification. Le remisier doit tenir des documents justificatifs à l'égard de tout examen du genre.

Le courtier chargé de comptes, de son côté, ainsi qu'il a été exposé dans la section portant sur l'obligation de l'« effort raisonnable », est également assujéti à l'obligation de juste prix lorsqu'il exécute des opérations pour le compte d'un remisier et doit tenir des documents justificatifs au sujet de ces opérations dans le cas où c'est nécessaire.

### 7.3.2 Publication

#### Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières - Dispositions se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »

Vu la demande d'approbation complétée le 12 mars 2009, par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »), pour les modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché listées ci-après :

- Règle 5.2 - Meilleur cours;
- Politique 5.2 - Meilleur cours;
- Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation.

Vu l'adoption des modifications par le conseil d'administration de l'OCRCVM le 21 mai 2008;

Vu l'article 74 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, (la « Loi »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi;

En conséquence :

L'Autorité des marchés financiers approuve les modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché énumérées ci-dessus.

Ces modifications visent principalement à qualifier les « efforts raisonnables » des participants afin de se conformer à l'obligation d'accorder le « meilleur cours ».

Fait à Montréal, le 30 mars 2009.

Pierre Bernier  
Vice-président exécutif

Décision n° 2009-OAR-0002

#### Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS ») – Modifications d'ordre technique apportées aux Procédés et méthodes de la CDS – Service d'établissement du solde net des titres à revenu fixe (FINet<sup>MC</sup>)

##### A. DESCRIPTION DES MODIFICATIONS

###### Contexte

Le 12 décembre 2008, un avis de modifications et de sollicitation de commentaires à l'égard de modifications importantes apportées aux *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* a été publié. Les modifications proposées visaient le remplacement du service DetNet<sup>MD</sup> de la CDS par le nouveau service FINet<sup>MC</sup>. Des modifications corrélatives doivent, de ce fait, être apportées aux Procédés et méthodes de la CDS afin de mettre en œuvre les modifications importantes proposées aux Règles.

La CDS propose de remplacer sa fonction actuelle d'établissement du solde net des titres à revenu fixe et de contrepartie centrale, DetNet, par une nouvelle fonction, FINet, afin de répondre aux divers événements survenus au sein du marché et propres à DetNet depuis le lancement de DetNet en 2001.

Les Procédés et méthodes avec marques de changement peuvent être consultés à partir du site Web de la CDS, aux adresses suivantes :

Français : <http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Formulaireenligne?Open>

Anglais : <http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-EN-FormsOnline?Open>

#### *Description des modifications proposées*

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes de la CDS font état du fonctionnement de la fonction FINet. Elles décrivent FINet comme une fonction permettant l'établissement du solde net et la novation des opérations admissibles sur titres à revenu fixe et spécifient que FINet se chargera automatiquement des opérations admissibles. Elles décrivent les calculs d'évaluation quotidienne au marché qui seront appliqués aux obligations FINet en cours.

D'une façon générale, les modifications proposées visent à remplacer les références à DetNet par des références à FINet et à s'assurer de la cohérence interne des Procédés et méthodes de la CDS et des références croisées dans les Procédés et méthodes.

Plus particulièrement, les Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur de la CDS indiqués ci-après seront touchés par les modifications corrélatives proposées :

#### *Guide de l'utilisateur de la CDS – Adhésion aux services de la CDS :*

- Ajout de la section 6.10 – FINet
- Ajout du chapitre 17 – Fonds des adhérents FINet

#### *Guide de l'utilisateur de la CDS - Procédés et méthodes relatifs au règlement et aux opérations :*

- Ajout des sections 10.1.2 et 10.1.3 afférentes à la cote d'intérêt de défaut de réception à FINet
- Ajout du chapitre 5 – FINet

#### *Guide de l'utilisateur de la CDS - Procédés et méthodes de production de rapports de la CDS :*

- Ajout de la section 12 – Rapports FINet
- Ajout des sections 20.1, 20.3, 20.4 et 20.5 afférentes aux rapports sur le risque

Les modifications apportées aux Procédés et méthodes de la CDS sont examinées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS. Ce dernier détermine ou étudie, surveille les projets de développement des systèmes de la CDS et d'apport des modifications proposées par les adhérents et la CDS et en établit l'ordre de priorité. Le Comité d'analyse du développement stratégique est composé de représentants de la communauté des adhérents de la CDS et se réunit mensuellement.

Ces modifications ont été étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS le 18 décembre 2008.

## **B. CLASSEMENT – MODIFICATIONS D'ORDRE TECHNIQUE**

Les modifications proposées dans le cadre du présent avis sont des modifications corrélatives visant la mise en œuvre des modifications importantes apportées aux Règles qui ont été publiées aux fins de sollicitation de commentaires, conformément au protocole relatif aux Règles, et indiquent uniquement les

aspects importants déjà compris dans les modifications importantes apportées aux Règles dont fait état l'avis de modifications importantes apportées aux Règles.

### C. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR DES MODIFICATIONS

Conformément à l'Annexe A (intitulée « *Rule Protocol Regarding The Review And Approval Of CDS Rules By The OSC* ») de l'ordonnance de reconnaissance et de désignation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, telle que modifiée le 1<sup>er</sup> novembre 2006, et à l'Annexe A (intitulée « *Protocole d'examen et d'approbation des règles de Services de dépôt et de compensation CDS inc. par l'Autorité des marchés financiers* ») de la décision 2006-PDG-0180 de l'Autorité des marchés financiers qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006, la CDS a établi que ces modifications entreront en vigueur à une date ultérieure déterminée par la CDS et comme l'indique le bulletin de la CDS afférent.

### D. QUESTIONS

Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent avis, veuillez communiquer avec :

Services juridiques  
Services de dépôt et de compensation CDS inc.  
85, rue Richmond Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Télécopieur : (416) 365-1984  
Courriel : [attention@cds.ca](mailto:attention@cds.ca)

## Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS »<sup>MD</sup>) – Formulaire d'obligations feuille d'érable de l'Espagne

### A. DESCRIPTION DES MODIFICATIONS

#### Contexte

Les obligations feuille d'érable sont actuellement admissibles à la CDS si elles répondent aux exigences d'admissibilité. Plusieurs preneurs fermes ont informé la CDS qu'au moins un émetteur espagnol étudie actuellement la possibilité d'émettre des obligations feuille d'érable.

En raison de l'unicité du droit fiscal espagnol qui exige que l'adhérent détenant une valeur fournisse à l'émetteur une liste des propriétaires réels admissibles, dans le cas d'une demande de dispense de retenue fiscale des non-résidents relativement aux paiements de droits et privilèges, l'émetteur d'obligations feuille d'érable de l'Espagne indiquera, au moyen de la notice d'offre et d'avis individuels de l'émetteur relatifs aux paiements d'intérêt, les directives devant être respectées dans le cas d'une demande d'allègement fiscal. Plus particulièrement, les adhérents devront fournir leur information sur le propriétaire réel à une tierce partie, telle qu'indiquée par l'émetteur advenant une demande d'allègement fiscal à la source. Il incombe aux adhérents de la CDS de communiquer et d'interagir directement avec la tierce partie, laquelle est nommée par l'émetteur.

Le 6 août 2008, la CDS a soumis un avis à ses autorités de réglementation intitulé « Avis de modifications d'ordre technique apportées aux Procédés et méthodes de la CDS afférents aux obligations feuille d'érable de l'Espagne » faisant état des modifications afin d'inclure dans les Procédés et méthodes externes de la CDS une référence aux exigences d'admissibilité des obligations feuille d'érable de l'Espagne et aux coordonnées de la tierce partie afférente. La CDS a reçu la non-désapprobation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») à l'égard d'une telle initiative le 26 août 2008 et l'avis cité a été publié le 29 août 2008. L'approbation présumée de l'Autorité

des marchés financiers (« AMF ») a été reçue le 9 septembre 2008 et l'avis cité a été publié le 12 septembre 2008. La non-désapprobation de la Banque du Canada est réputée avoir été reçue le 6 septembre 2008.

Les modifications apportées aux Procédés et méthodes afférentes aux obligations feuille d'érable de l'Espagne auraient dûes entrer en vigueur le 15 septembre 2008, mais la CDS a dû reporter l'entrée en vigueur afin de préalablement mettre en place une entente officielle avec une tierce partie pour les services afférents à l'information sur le propriétaire réel des adhérents, comme il est indiqué ci-dessus. Les nouveaux formulaires mis de l'avant conformément au présent avis sont auxiliaires aux modifications apportées aux Procédés et méthodes afférents aux obligations feuilles d'érable de l'Espagne et entreront en vigueur à la même date que les modifications.

Les nouveaux formulaires proposés, CDSX831F (Lettre d'autorisation) et CDSX832F (Présentation de l'avis juridique), peuvent être consultés à partir du site Web de la CDS, à l'adresse suivante :

Français : <http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Formulairesenligne?Open>

Anglais : <http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-EN-FormsOnline?Open>

#### *Description des modifications proposées*

Les nouveaux formulaires proposés cités dans cet avis constituent des gabarits normalisés pour les émetteurs et leurs conseillers juridiques qui doivent être remplis dans le cadre du processus visant l'admissibilité des obligations feuille d'érable de l'Espagne au CDSX. Ces nouveaux formulaires sont mentionnés dans le :

- *Guide de l'utilisateur et Procédés et méthodes du CDSX*, chapitre 3 « Activités d'émission », section 3.2.6

Les modifications apportées aux Procédés et méthodes de la CDS ont été étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS, comme il est mandaté par les *Règles de la CDS à l'intention des adhérents*. Le Comité d'analyse du développement stratégique détermine ou étudie, surveille et établit l'ordre de priorité des projets de développement des systèmes de la CDS et l'apport d'autres modifications proposées par les adhérents et la CDS. Ce comité compte, parmi ses membres, des représentants des adhérents de la CDS et il se réunit tous les mois. Toutefois, les formulaires, comme ceux indiqués dans la présente, ne sont pas considérés comme étant des « Procédés et méthodes » en vertu des *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* et, par conséquent, n'ont pas besoin d'être étudiés et approuvés par le Comité d'analyse du développement stratégique.

## **B. MOTIFS DE LA CLASSIFICATION D'ORDRE TECHNIQUE**

Les modifications proposées dans le cadre du présent avis sont considérées comme étant d'ordre technique, puisqu'il s'agit de modifications apportées dans le cadre du processus d'exploitation habituel et des pratiques administratives afférentes aux services de règlement.

## **C . DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Conformément à l'Annexe A (intitulée « *Rule Protocol Regarding The Review And Approval Of CDS Rules By The OSC* ») de l'ordonnance de reconnaissance et de désignation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, telle que modifiée le 1<sup>er</sup> novembre 2006, et à l'Annexe A (intitulée « *Protocole d'examen et d'approbation des Règles de Services de dépôt et de compensation CDS inc.* »)

par l'Autorité des marchés financiers ») de la décision 2006-PDG-0180 de l'Autorité des marchés financiers qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006, la CDS a établi que ces modifications entreront en vigueur à une date ultérieure déterminée par la CDS et comme l'indique le bulletin de la CDS afférent.

#### **D. QUESTIONS**

Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent avis, veuillez communiquer avec :

Alvin Ropchan  
Directeur principal de produits  
Développement de produits  
*Services de dépôt et de compensation CDS inc.*  
85, rue Richmond Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 2C9  
Tél. : 416 365-8378  
Télec. : 416 365-0842  
Courriel : [aropchan@cds.ca](mailto:aropchan@cds.ca)

Veuillez copier Kris Sanker  
Premier directeur  
Développement de produits  
*Services de dépôt et de compensation CDS inc.*  
85, rue Richmond Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 2C9  
Tél. : 416 365-8395  
Télec. : 416 365-0842  
Courriel : [ksanker@cds.ca](mailto:ksanker@cds.ca)



## AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

### RÉINSCRIPTION À LA COTE DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE 5 ANS - CGF

ABROGATION DES ARTICLES 6809-6811 ET  
MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6808, 6815 ET 15607-15608

MODIFICATIONS AUX PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS  
EN BLOC, À LA PROCÉDURE APPLICABLE À L'EXÉCUTION ET À LA DÉCLARATION  
D'OPÉRATIONS D'ÉCHANGES PHYSIQUES POUR CONTRATS, D'ÉCHANGES  
D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE POUR CONTRATS ET DE SUBSTITUTIONS  
D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE PAR DES CONTRATS À TERME ET AUX  
PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES  
CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux Règles, Politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés (2008, c.24)*.

FAIT à MONTRÉAL le 16 AVRIL 20 09 .

(s) *Glenn Goucher*

---

Glenn Goucher  
Vice-président principal, Marchés financiers  
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.