

# 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 (l'« OCRCVM ») – Dispositions se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications, déposé par l'OCRCVM, portant sur les dispositions se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché. Le projet de modifications a pour objectifs principaux de remplacer la définition d'obligations du teneur de marché par une définition d'obligations de négociation sur un marché et d'apporter un certain nombre de modifications de forme à plusieurs Règles afin de tenir compte du remplacement de ladite définition.

(Les textes sont reproduits ci-après).

##### **Commentaires**

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 24 juin 2010, 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 :

Monique Bureau  
Analyste  
Direction de la supervision des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4352  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4352  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [monique.bureau@lautorite.qc.ca](mailto:monique.bureau@lautorite.qc.ca)



# AVIS DE L'OCRCVM

## Avis sur les règles Avis de consultation

RUIM

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Opérations

### *Personne-ressource :*

M<sup>e</sup> James Twiss

Vice-président, Politique de réglementation du  
marché

Téléphone : 416.646.7277

Télécopieur : 416.646.7265

Courriel : [jtwiss@iiroc.ca](mailto:jtwiss@iiroc.ca)

**10-0113**  
**23 avril 2010**

## Dispositions se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché

### Récapitulatif

Le présent Avis de l'OCRCVM donne avis du fait que, le 24 mars 2010, le Conseil d'administration (le « Conseil ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») a approuvé la publication aux fins de commentaires de modifications proposées (les « modifications proposées ») aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché (les « obligations de négociation sur un marché »). En particulier, les modifications proposées :

- remplaceraient la définition d'*obligations du teneur de marché* par une définition d'*obligations de négociation sur un marché*, ce qui :
  - comprendrait les ententes contractuelles intervenues entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent de ce marché pour assurer l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un titre en une quantité inférieure à une *unité de négociation standard* au moyen d'ordres pour le membre, l'utilisateur ou l'adhérent qui sont produits automatiquement par le système de négociation du marché;



- permettrait aux bourses et aux SCDO de se doter de règles du marché qui prévoient soit l'obligation d'assurer l'existence raisonnablement continue d'un marché bilatéral soit une garantie d'exécution d'ordres en un nombre inférieur au nombre minimum d'unités du titre donné tel que fixé par le marché;
- apporteraient un certain nombre de modifications de forme à plusieurs Règles afin de tenir compte du remplacement de la définition d'*obligations du teneur de marché* par celle d'*obligations de négociation sur un marché*.

### Processus d'élaboration des politiques

L'OCRCVM a été reconnu comme organisme d'autoréglementation par les autorités en valeurs mobilières de chacune des provinces canadiennes (les « autorités de reconnaissance ») et, en tant que tel, est autorisé à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation aux fins de la Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché ») et de la Norme canadienne 23-101.

En qualité de fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et applique des règles de négociation pour les marchés qui ont retenu ses services.<sup>1</sup> L'OCRCVM a adopté, et les autorités de reconnaissance ont approuvé, les RUIM comme règles de négociation en matière d'intégrité qui s'appliquent à tout marché qui retient les services de l'OCRCVM en qualité de fournisseur de services de réglementation.

Le Comité consultatif sur les règles du marché de l'OCRCVM a examiné les modifications proposées avant qu'elle ne soient analysées par le Conseil. Le CCRM est un comité consultatif formé de représentants de chacun des marchés à l'égard desquels l'OCRCVM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation, de *participants*, d'investisseurs institutionnels et d'adhérents et de membres du milieu juridique et de la conformité.

Le libellé des modifications proposées est énoncé en Annexe « A ». Puisque les modifications proposées sont le reflet de l'évolution des responsabilités de certains participants au marché qui a été autorisée par les autorités en valeurs mobilières compétentes, le Conseil a établi que les modifications proposées sont dans l'intérêt du public. Des commentaires sont sollicités à l'égard de tous les aspects des modifications proposées, y compris les solutions de rechange en matière de politique qui pourraient tenir lieu des modifications proposées. Les commentaires devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante au plus tard le **24 juin 2010** :

M<sup>e</sup> James E. Twiss,  
Vice-président, Politique de réglementation du marché,

<sup>1</sup> Actuellement, les services de l'OCRCVM ont été retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour la Bourse de Toronto (la « TSX »), la Bourse de croissance TSX (la « BC-TSX ») et Canadian National Stock Exchange (« CNSX »), chacune en qualité de « bourse » aux fins de la Norme sur le fonctionnement du marché (une « bourse »); et par Alpha Trading Systems (« Alpha »), Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited (« Chi-X »), Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »), Omega ATS Limited (« Omega ») et TriAct Canada Marketplace LP (exploitant de « MATCH Now »), chacune en qualité de système de négociation parallèle (« SNP »). CNSX exploite présentement un « marché de rechange » connu sous la désignation de « Pure Trading », lequel a le droit de négocier des titres cotés à d'autres bourses et qui négocie présentement des titres cotés à la TSX.



Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières,  
Bureau 900,  
145, rue King Ouest,  
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Télécopieur : 416-646-7265  
Courriel : jtwiss@iiroc.ca

Un exemplaire devrait également être fourni aux autorités de reconnaissance en le transmettant à la personne suivante :

Susan Greenglass  
Directrice par intérim, Réglementation du marché  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Bureau 1903, C.P. 55,  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : (416) 595-8940  
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

***Les auteurs de commentaires devraient savoir qu'un exemplaire de leur lettre de commentaires sera disponible publiquement sur le site Internet de l'OCRCVM (à l'adresse [www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca) sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires ») dès sa réception. Un résumé des commentaires contenus dans chaque présentation sera également inclus dans un futur Avis de l'OCRCVM.***

Après avoir tenu compte des commentaires sur les modifications proposées reçus en réponse au présent Avis de consultation, ainsi que tous commentaires provenant des autorités de reconnaissance, le personnel de l'OCRCVM peut recommander que des révisions soient apportées aux modifications proposées. Si les révisions ne sont pas d'ordre important, le Conseil a autorisé le Président à les approuver pour le compte de l'OCRCVM et les modifications proposées, telles que révisées, seront assujetties à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, les modifications proposées, telles que révisées, seront présentées au Conseil en vue d'une ratification et, si elles sont ratifiées, elles seront publiées de nouveau aux fins de recueillir d'autres commentaires de la part du public.

## **Contexte des modifications proposées**

### ***Définition actuelle d'obligations du teneur de marché***

Les RUIIM définissent présentement les *obligations du teneur de marché* comme des obligations qu'imposent les règles d'une bourse reconnue (une « bourse ») ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu (un « SCDO ») à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :



- l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;
- l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché.

La Norme sur le fonctionnement du marché prévoit qu'un système de négociation parallèle (« SNP ») est un marché qui, entre autres exigences, ne prévoit pas, directement, ou par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs adhérents, l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral à l'égard d'un titre<sup>2</sup>. Toutefois, les autorités en valeurs mobilières ont autorisé au moins un SNP à mettre sur pied une entente visant des lots irréguliers, laquelle exige des adhérents y prenant part et qui sont des *participants* qu'ils exécutent, moyennant le cours en vigueur sur le marché, des ordres susceptibles d'exécution et visant moins qu'une *unité de négociation standard*. D'autres SNP pourraient mettre en œuvre des ententes semblables et les bourses pourraient prévoir de telles ententes portant sur des lots irréguliers au moyen d'un contrat plutôt que par l'intermédiaire de règles du marché. Afin de tenir compte de cette évolution de la structure des marchés, l'OCRCVM a, de façon officieuse, permis à des adhérents à qui incombent des obligations relatives aux « lots irréguliers » de se prévaloir de plusieurs dispenses aux termes des RUIIM qui sont accessibles à des personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché*. Les modifications proposées sont destinées à assurer la transparence de ces ententes officieuses et de garantir que les diverses dispenses et protections prévues aux termes des RUIIM sont disponibles de manière uniforme dans des situations indiquées.

Même si l'expression « tenue du marché » est utilisée fréquemment dans les discussions se rapportant à la structure et au fonctionnement du marché, l'expression n'est généralement pas définie dans la législation en valeurs mobilières applicable ni dans les règles des bourses qui sont dotées de systèmes de « tenue de marché ». Dernièrement, les fournisseurs de liquidité électroniques et les négociateurs à très fort volume ont prétendu fournir une fonction de tenue du marché même si de telles mesures se situent en marge des exigences d'un marché. Les modifications proposées cherchent à éviter toute confusion quant aux personnes qui ont le droit de se prévaloir des diverses protections et dispenses prévues dans les RUIIM pour les personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché*, et ce, en inaugurant une nouvelle expression définie, soit les *obligations de négociation sur un marché*.

### ***Protections et dispenses pour les personnes à qui incombent des obligations du teneur de marché***

Les RUIIM prévoient certaines protections pour les personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché* ainsi que certaines dispenses des exigences des RUIIM. En particulier :

#### **Règle 2.1 – Interdiction d'abus de personnes à qui incombent des obligations du teneur de marché**

<sup>2</sup> Norme canadienne 21-101 sur le fonctionnement du marché, art. 1.1.





La Règle 2.1 des RUIIM exige de chaque *participant* et *personne ayant droit d'accès* qu'il fasse preuve de transparence et de loyauté lorsqu'il effectue des opérations sur un marché. Sans limiter la généralité de la Règle, la Politique 2.1 énonce un certain nombre d'exemples d'activités qui seraient considérées violer l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté dans le cadre d'opérations commerciales, y compris une disposition afin de prévenir « l'abus d'une personne à qui incombent des *obligations du teneur de marché* ». Aux termes de l'alinéa d) de l'article 1 de la Politique 2.1, un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* ne peut, lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations du teneur de marché, procéder à la saisie intentionnelle, sur ce marché, lors d'un jour de bourse déterminé, d'au moins deux ordres, ce qui imposerait au teneur de marché l'obligation :

- d'exécution relativement à un ou plusieurs des ordres,
- d'achat à un cours plus élevé ou de vente à un cours inférieur relativement à un ou plusieurs des ordres

conformément aux *obligations du teneur de marché* et qui ne serait pas imposée au teneur de marché si les ordres avaient été saisis sur le marché comme un ordre unique ou saisis en même temps. Pour l'essentiel, cette disposition stipule qu'un ordre ne peut être « démembré » afin de déclencher intentionnellement l'obligation incombant au teneur de marché de combler les « parties démembrées » de l'ordre.

L'OCRCVM observerait que les exemples énumérés à la Politique 2.1 ne sont pas exclusifs. L'OCRCVM est d'avis qu'il est contraire à la Règle 2.1 de procéder au « démembrement » intentionnel d'ordres au moyen de la saisie d'ordres multiples visant des lots irréguliers sur un marché qui impose obligatoirement à ses membres, utilisateurs ou adhérents l'obligation de procéder à une exécution contre des ordres visant des « lots irréguliers ».

### Règle 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses

La Règle 2.2 des RUIIM prévoit qu'un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* ne doit pas, directement ou indirectement, se livrer à une manœuvre, à une action ou à une pratique manipulatrice ou trompeuse ou participer à son utilisation, dans le cadre d'un ordre ou d'une transaction sur un marché s'il connaît ou devrait raisonnablement connaître la nature de la manœuvre, de l'action ou de la pratique. En outre, un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* ne doit pas, directement ou indirectement, saisir un ordre ou exécuter une transaction sur un marché s'il sait ou devrait raisonnablement savoir que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction aura ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de créer :

- une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre;
- un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices à l'égard du titre ou d'un titre connexe.

La Règle confirme également que la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une transaction sur un marché par une personne conformément aux *obligations du teneur de marché* n'est pas réputée constituer une violation de l'interdiction visant les activités manipulatrices et trompeuses à la condition que cet ordre ou cette transaction soit conforme aux règles du



marché applicables et que l'ordre ou la transaction ait été nécessaire afin de respecter les *obligations du teneur de marché* qui s'appliquent.

### Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert

La Règle 3.1 prévoit qu'une *vente à découvert* ne peut être réalisée à un prix qui est inférieur au *dernier cours vendeur* d'un titre. Une personne à qui incombe des *obligations du teneur de marché* est dispensée de cette restriction à l'égard d'une vente effectuée en vue d'assurer le respect des *obligations du teneur de marché* qui lui incombent. Cette dispense est nécessaire afin de garantir qu'une personne à qui incombe l'obligation d'assurer un marché bilatéral soit en mesure de le faire. En outre, le système de négociation du marché produira automatiquement certains ordres de vente en vue d'un appariement avec des ordres d'achat visant moins d'une *unité de négociation standard* ou une autre « taille minimale garantie » et de telles transactions automatiquement produites pourraient constituer des *ventes à découvert*. Dans de telles circonstances, la personne à qui incombent des *obligations du teneur de marché* ne dispose d'aucun pouvoir discrétionnaire quant à la réalisation de la transaction et, en soi, la transaction n'est pas réalisée dans l'intention de toucher défavorablement les cours. Toutefois, si une personne à qui incombe des *obligations du teneur de marché* saisit une *vente à découvert* visant un titre déterminé qui est en marge des *obligations du teneur de marché* qui lui incombent, l'ordre sera assujéti à toutes les restrictions applicables quant au cours selon lequel la *vente à découvert* peut s'effectuer.

### Règle 3.2 – Interdiction de saisie d'ordres

La Règle 3.2 des RUIIM prévoit qu'un ordre ne peut être saisi sur un marché si, au moment de son exécution, il constituerait une *vente à découvert* sauf si l'ordre a été désigné comme *vente à découvert*. La Règle interdit également la saisie d'un ordre au moyen d'une *vente à découvert* si le titre a été désigné comme *titre inadmissible à une vente à découvert*<sup>3</sup>. Les personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché* sont dispensées de l'exigence de désignation à l'égard d'ordres qui sont automatiquement produits par le système de négociation d'un marché en rapport avec les *obligations du teneur de marché* de ce marché. Les personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché* profitent également d'une dispense qui leur permet de réaliser une *vente à découvert* visant un titre qui a été désigné comme *titre inadmissible à une vente à découvert*, à la condition que cette vente soit réalisée en vue d'assurer le respect des *obligations du teneur de marché*.

### Règle 5.3 – Priorité aux clients

La Règle 5.3 prévoit qu'un *participant* ne peut sciemment exécuter un *ordre propre* ou un *ordre non-client* par priorité à un *ordre client* dans le même sens du marché et moyennant le même cours ou un meilleur cours que l'*ordre client*. Une dispense est prévue à l'égard d'ordres d'une personne à qui incombent des *obligations du teneur de marché* si l'ordre est automatiquement

<sup>3</sup> Pour de plus amples renseignements sur la Règle 3.2, il y a lieu de consulter l'Avis de l'OCRCVM 08-0143 – Avis sur les Règles – Avis d'approbation – RUIIM – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées (15 octobre 2008).



produit par le système de négociation du marché dans le cadre des *obligations du teneur de marché* de ce marché. Étant donné que les ordres sont produits sans intervention du *participant*, ces ordres ne sont pas considérés constituer une tentative de devancer un *ordre client*.

#### Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

La Règle 7.7 restreint le cours selon lequel un *courtier soumis à des restrictions*, soit, généralement, un *participant* qui prend part à certaines opérations sur titres qui comportent l'émission de titres nouveaux et à l'égard desquels le *participant* agit en qualité de preneur ferme, de conseiller ou de mandataire, peut présenter une offre d'achat visant un *titre restreint*, à divers moments pendant le déroulement de l'opération. Une dispense est prévue à l'égard de personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché*, et ce, afin de leur permettre de respecter les obligations qui leur incombent en tant que teneurs de marché, y compris leur faculté de couvrir une position à découvert découlant de ventes réalisées aux termes des *obligations du teneur de marché* qui leur incombent.

#### **Dispense du paiement des frais de réglementation**

L'OCRCVM accorde une dispense à l'égard de transactions réalisées sur un marché aux termes des *obligations du teneur de marché* qui les exonèrent du paiement des frais de réglementation imputés par l'OCRCVM (la « dispense »)<sup>4</sup>. Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2004, la dispense prévoit une réduction de 70 % des frais de réglementation qui seraient par ailleurs payables par les teneurs de marché à l'égard de ces opérations.

La dispense se limite aux teneurs de marché qui sont :

- tenus d'assurer l'existence raisonnablement continue d'un marché bilatéral et l'exécution de transactions en un nombre inférieur au nombre minimum déterminé;
- tenus d'exécuter une fonction réglementaire.

La présence de l'obligation d'assurer l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral aide à préserver un marché équitable et ordonné, ce qui constitue l'une des pierres angulaires de l'intégrité du marché. L'intégration de l'obligation d'assurer l'existence d'un marché bilatéral à l'*obligation du teneur de marché* contribue à une réduction du coût global de la réglementation des transactions sur ce marché et à réduire au minimum le coût de la réglementation de tous les marchés.

Le remplacement de la définition d'*obligations du teneur de marché* par celle d'*obligations de négociation sur un marché* n'élargira pas la portée de la dispense afin d'inclure des transactions portant sur des ententes visant des lots irréguliers sur un SNP puisque les *participants* qui prennent part à des ententes visant des lots irréguliers sur un marché ne sont pas tenus d'exécuter une fonction réglementaire. Les teneurs de marché qui exécutent une fonction réglementaire et à qui incombent des obligations relatives aux lots irréguliers

<sup>4</sup> Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-028 – Orientation – Révision de la dispense du paiement des frais de réglementation relativement aux opérations d'une personne à qui incombent des obligations du teneur de marché (6 octobre 2004).



continueront à être admissibles à se prévaloir de la dispense à l'égard de ces opérations visant des lots irréguliers.

### Résumé des modifications proposées

Le texte qui suit résume les principaux éléments des modifications proposées :

#### **Définition d'obligations de négociation sur un marché**

Les modifications proposées remplaceraient la définition d'*obligations du teneur de marché* par celle d'*obligations de négociation sur un marché*. La nouvelle définition divergerait de la définition actuelle d'*obligations du teneur de marché* à deux égards importants.

Présentement, la définition exige d'une bourse ou d'un SCDO qu'il impose à la personne l'obligation d'assurer un marché bilatéral et de garantir l'exécution d'un ordre qui porte sur un nombre d'unités inférieur au nombre minimum d'unités du titre fixé par la bourse ou le SCDO. Les modifications proposées permettraient à une bourse ou à un SCDO, dans leurs règles, de structurer leur système du teneur de marché afin de prévoir l'une des fonctions ou les deux.

Les modifications proposées reconnaîtraient également qu'un marché (qu'il s'agisse d'une bourse, d'un SCDO ou d'un SNP) pourrait inaugurer des éléments d'un système de tenue du marché au moyen d'un contrat intervenu entre le marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent en vue de garantir l'exécution d'ordres en un nombre inférieur au nombre minimum d'unités stipulé selon les modalités du contrat, à la condition que ce nombre soit inférieur à une *unité de négociation standard*<sup>5</sup> et les ordres pour le membre, l'utilisateur ou l'adhérent sont automatiquement produits par le système de négociation du marché. Un *participant*, lorsqu'il s'acquitte de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » qui lui incombe aux termes de la Règle 5.2 des RUIIM, n'est pas tenu de prendre en compte des ordres visant moins qu'une *unité de négociation standard* étant donné que de tels ordres sont considérés constituer des *ordres assortis de conditions particulières*. En qualité d'*ordre assorti de conditions particulières*, un ordre visant moins qu'une *unité de négociation standard* n'établit également pas le *meilleur cours vendeur* ou le *meilleur cours acheteur* et, au moment de son exécution, ne fixe pas le *dernier cours vendeur*.

#### **Modifications consécutives**

En conséquence du remplacement de la définition d'*obligations du teneur de marché* par celle d'*obligations de négociation sur un marché*, laquelle comprend les relations contractuelles entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent en vue de l'exécution d'ordres visant moins qu'une *unité de négociation standard*, il était nécessaire d'harmoniser le libellé utilisé dans diverses dispositions des RUIIM, notamment :

- Règle 1.1 – Définitions (définition de *courtier soumis à des restrictions*);

<sup>5</sup> Aux fins des RUIIM, une *unité de négociation standard* s'entend de 100 unités d'un titre négocié à un prix égal ou supérieur à 1,00 \$ l'unité, de 500 unités d'un titre négocié à un prix égal ou supérieur à 0,10 \$ l'unité mais inférieur à 1,00 \$ l'unité et de 1 000 unités d'un titre négocié à un prix inférieur à 0,10 \$ l'unité.



- Politique 2.1 – Principes d'équité dans le commerce;
- Règle 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses;
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- Règle 3.2 – Interdiction de saisie d'ordres;
- Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- Règle 7.7 et Politique 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres.

En particulier, la modification proposée à la Politique 2.1 précisera expressément la position présentement adoptée par l'OCRCVM comme quoi est contraire à l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté en effectuant des transactions sur un marché la saisie intentionnelle de plusieurs ordres visant des « lots irréguliers » (notamment en conséquence de la pratique de « démembrement » d'ordres) sur un marché qui impose obligatoirement aux membres, utilisateurs, ou adhérents l'obligation de procéder à des exécutions contre des ordres visant des « lots irréguliers ».

Les modifications proposées aux Règles 2.2., 3.1, 3.2, 5.3 et 7.7 et à la Politique 7.7 reconnaîtraient que l'OCRCVM, et ce, de manière officieuse, a permis aux adhérents à qui incombent des obligations relatives aux « lots irréguliers » de se prévaloir de plusieurs dispenses aux termes des RUIIM qui sont accessibles à des personnes à qui incombent des *obligations du teneur de marché*. L'OCRCVM a adopté cette position afin de tenir compte du fait que les autorités en valeurs mobilières ont autorisé au moins un SNP à conclure une entente visant des lots irréguliers qui exige que les adhérents y prenant part et qui sont des *participants* procèdent à des exécutions, moyennant le cours en vigueur sur le marché, d'ordres susceptibles d'exécution à l'égard de moins qu'une *unité de négociation standard*.

### Résumé de l'incidence des modifications proposées

Le texte qui suit résume les incidences les plus importantes de l'adoption des modifications proposées :

- elles confirment que l'« abus » d'un négociateur en lots irréguliers constitue une violation de l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté dans le cadre de négociations sur un marché;
- elles confirment que les *participants* qui ont conclu des ententes contractuelles visant des lots irréguliers sont en mesure de profiter de diverses dispenses prévues dans les RUIIM et qui se rapportent principalement aux *ventes à découvert*, à la priorité aux clients et aux négociations pendant le déroulement de certaines opérations sur titres;
- elles accordent aux marchés davantage de souplesse dans le cadre de l'établissement de la structure de leurs systèmes de tenue du marché :
  - en permettant aux bourses et aux SCDO de se doter de règles du marché prévoyant l'obligation d'assurer l'existence raisonnablement continue d'un



marché bilatéral et (ou) de garantir l'exécution d'ordres qui visent un nombre inférieur à un nombre minimum d'unités,

- en permettant aux marchés (y compris une bourse ou un SCDO) de prévoir des ententes visant des lots irréguliers au moyen d'un contrat.

### **Incidences technologiques et plan de mise en oeuvre**

Il n'y a aucunes incidences technologiques découlant des modifications proposées pour les *participants*, les marchés ou les fournisseurs de services. L'OCRCVM s'attendrait, dans l'éventualité où les modifications proposées sont approuvées par les autorités de reconnaissance, à ce qu'elles prennent effet à la date à laquelle l'OCRCVM publie un avis de leur approbation.

### **Annexes**

- L'Annexe « A » énonce le libellé des modifications proposées aux RUIM se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché;
- L'Annexe « B » renferme le libellé des dispositions pertinentes des RUIM ainsi qu'elles se liraient à l'adoption des modifications proposées.



## Annexe « A »

### Dispositions se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont par les présentes modifiées de la manière suivante :

1. La Règle 1.1 est modifiée :
  - a) par la suppression, dans la définition de *courtier soumis à des restrictions*, de l'expression « obligations du teneur du marché » et son remplacement par « obligations de négociation sur un marché »;
  - b) par la suppression de la définition d'*obligations du teneur de marché*;
  - c) par l'ajout de la définition suivante d'*obligations de négociation sur un marché* :
 

**obligations de négociation sur un marché** Les obligations qu'imposent :

    - a) les règles du marché à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :
      - (i) soit l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;
      - (ii) soit l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché;
    - b) un contrat intervenu entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent pour assurer l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par les modalités du contrat pourvu que ce nombre soit inférieur à une unité de négociation standard et que les ordres pour le membre, l'utilisateur ou l'adhérent soient produits automatiquement par le système de négociation du marché.
2. L'alinéa (3) de la Règle 2.2 est modifié par :
  - a) l'ajout, après le membre de phrase « règles du marché », du membre de phrase « ou aux modalités du contrat intervenu avec le marché »;
  - b) la suppression de l'expression « obligations de tenue du marché » et son remplacement par « obligations de négociation sur un marché »;
  - c) la suppression du membre de phrase « obligations applicables de tenue du marché » et son remplacement par « obligations de négociation sur un marché qui s'appliquent ».



3. Le sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 3.1 est supprimé et remplacé par ce qui suit :
  - b) effectuée en vue d'assurer le respect des obligations de négociation sur un marché de ce marché;
  
4. L'alinéa (2) de la Règle 3.2 est modifié par :
  - a) la suppression du membre de phrase « d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux règles du marché relatives aux » et son remplacement par « d'un marché dans le cadre des »;
  - b) la suppression du membre de phrase « obligations du teneur du marché qui s'appliquent » et son remplacement par « obligations de négociation sur un marché de ce marché ».
  
5. Le sous-alinéa a) de l'alinéa (3) de la Règle 3.2 est supprimé et remplacé par ce qui suit :
  - a) en vue d'assurer le respect des obligations de négociation sur un marché de ce marché.
  
6. Le point (i) du sous-alinéa b) de l'alinéa (2) de la Règle 5.3 est supprimé et remplacé par ce qui suit :
  - (i) il est automatiquement produit par le système de négociation d'un marché dans le cadre des obligations de négociation sur un marché de ce marché.
  
7. L'alinéa (7) de la Règle 7.7 est supprimé et remplacé par ce qui suit :
  - (7) **Opérations d'une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un marché** – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations de négociation sur un marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation dans le cadre de ces obligations de négociation sur un marché :
    - a) avec l'approbation préalable d'un responsable de l'intégrité du marché, saisir une offre d'achat de sorte à ce que le cours d'ouverture calculé d'un titre restreint corresponde à un niveau plus raisonnable;
    - b) faire l'acquisition d'un titre restreint aux termes des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent;
    - c) faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint :





- (i) qui se négocie sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé étranger aux fins d'égaliser une offre d'achat assortie d'un cours plus élevé affichée sur cet autre marché ou sur ce marché organisé réglementé étranger,
  - (ii) qui, par conversion, échange ou exercice d'un droit, donne droit à un autre titre coté en bourse dans le but de maintenir un ratio de conversion, d'échange ou d'exercice convenable,
- d) dans le but de compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent.

Les Politiques prises aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché sont par les présentes modifiées de la manière suivante :

1. L'alinéa d) de l'article 1 de la Politique 2.1 est supprimé et remplacé par ce qui suit :

d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations de négociation sur un marché, la saisie intentionnelle, sur ce marché, lors d'un jour de bourse déterminé, d'au moins deux ordres, ce qui imposerait à la personne à qui incombent les obligations de négociation sur un marché l'obligation :

- (i) d'exécution relativement à un ou plusieurs des ordres,
- (ii) d'achat à un cours plus élevé ou de vente à un cours inférieur relativement à un ou plusieurs des ordres

conformément aux obligations de négociation sur un marché et qui ne serait pas imposée si les ordres avaient été saisis sur le marché comme un ordre unique ou saisis en même temps.

2. La Politique 7.7 est modifiée :

- a) par la suppression, à l'article 3, de chaque incidence de l'expression « obligations du teneur du marché » et son remplacement par « obligations de négociation sur un marché »;
- b) par la suppression de l'article 5 et son remplacement par ce qui suit :

**Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un marché**

Aux termes du sous-alinéa 7.7(7)b) des RUIIM, un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations de négociation sur un marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation dans le cadre de ces obligations de négociation sur un marché, faire l'achat d'un titre restreint aux termes des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent. Tous les achats d'un titre restreint par une personne à qui incombent des obligations de



négociation sur un marché ne seront pas considérés effectués aux termes des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent. Par exemple, si un système de tenue de marché d'une bourse ou d'un SCDO donné autorise un teneur de marché à prendre part volontairement à des transactions, cette participation peut uniquement donner lieu à des achats qui respectent l'un des critères suivants :

- ils sont effectués selon un cours autorisé par le sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIM;
- ils visent à compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations de négociation sur le marché qui lui incombent.

Le fait d'avoir recours à la possibilité de participation volontaire dans d'autres cas peut entraîner un non-respect, de la part du teneur de marché, des interdictions ou restrictions applicables à la négociation en vertu de la Règle 7.7.



## Annexe « B »

## Libellé des règles afin de tenir compte des modifications proposées se rapportant aux obligations du teneur de marché et relatives aux lots irréguliers et aux autres obligations de négociation sur un marché

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles surligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications proposées
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><i>courtier soumis à des restrictions</i> s'entend, à l'égard d'un titre offert donné :</p> <p>...</p> <p>b) d'une entité liée au participant dont il est question à l'alinéa a) mais ne comprend pas une telle entité liée, ou un service ou une division distincts du participant, si les conditions suivantes sont respectées :</p> <p>(i) le participant adopte et applique des politiques et procédures écrites conformément à la règle 7.1 qui sont raisonnablement conçues afin de prévenir la fuite de renseignements de la part du participant concernant le titre offert et l'opération connexe,</p> <p>(ii) le participant ne possède pas de dirigeants ou d'employés qui sollicitent des ordres clients ou recommandent des opérations sur titres de concert avec l'entité liée, le service ou la division,</p> <p>(iii) l'entité liée, le service ou la division, au cours de la période de restrictions, ne se livre pas à l'une des activités suivantes à l'égard du titre restreint :</p> <p>A) agir en qualité de teneur de marché (sauf conformément aux obligations de négociation sur un marché),</p> <p>B) solliciter des ordres clients,</p> <p>C) saisir des ordres propres ou se livrer par ailleurs à l'exécution pour compte propre;</p> <p>...</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><i>courtier soumis à des restrictions</i> s'entend, à l'égard d'un titre offert donné :</p> <p>...</p> <p>b) d'une entité liée au participant dont il est question à l'alinéa a) mais ne comprend pas une telle entité liée, ou un service ou une division distincts du participant, si les conditions suivantes sont respectées :</p> <p>(i) le participant adopte et applique des politiques et procédures écrites conformément à la règle 7.1 qui sont raisonnablement conçues afin de prévenir la fuite de renseignements de la part du participant concernant le titre offert et l'opération connexe,</p> <p>(ii) le participant ne possède pas de dirigeants ou d'employés qui sollicitent des ordres clients ou recommandent des opérations sur titres de concert avec l'entité liée, le service ou la division,</p> <p>(iii) l'entité liée, le service ou la division, au cours de la période de restrictions, ne se livre pas à l'une des activités suivantes à l'égard du titre restreint :</p> <p>A) agir en qualité de teneur de marché (sauf conformément aux obligations <u>du teneur</u> de <u>négociation sur un</u> marché),</p> <p>B) solliciter des ordres clients,</p> <p>C) saisir des ordres propres ou se livrer par ailleurs à l'exécution pour compte propre;</p> <p>...</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><i>obligations de négociation sur un marché</i> Les obligations qu'imposent :</p> <p>a) les règles du marché à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :</p> <p>(i) soit l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;</p> <p>(ii) soit l'exécution des ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché;</p> <p>b) un contrat intervenu entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent pour assurer l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par les modalités du contrat pourvu que ce nombre soit inférieur à une unité de négociation standard et que les ordres pour le membre,</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><i>obligations <u>du teneur</u> de <u>négociation sur un</u> marché</i> Les obligations qu'imposent :</p> <p>a) les règles du marché à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :</p> <p>(i) <u>soit</u> l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;</p> <p>(ii) <u>soit</u> l'exécution des ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché.;</p> <p>b) <u>un contrat intervenu entre un marché et un membre, un utilisateur ou un adhérent pour assurer l'exécution d'ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par les modalités du contrat pourvu que ce nombre soit inférieur à une unité de négociation standard et que les ordres pour le membre.</u></p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles surligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications proposées
l'utilisateur ou l'adhérent soient produits automatiquement par le système de négociation du marché.	<u>l'utilisateur ou l'adhérent soient produits automatiquement par le système de négociation du marché.</u>
<p><b>2.2 Activités manipulatrices et trompeuses</b></p> <p>(3) Il est entendu que la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une transaction sur un marché par une personne conformément aux obligations de négociation sur un marché n'est pas réputée constituer une violation des alinéas (1) ou (2) à la condition que cet ordre ou cette transaction soit conforme aux règles du marché ou aux modalités du contrat intervenu avec le marché applicables et que l'ordre ou la transaction ait été nécessaire afin de respecter les obligations de négociation sur un marché qui s'appliquent.</p>	<p><b>2.2 Activités manipulatrices et trompeuses</b></p> <p>(3) Il est entendu que la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une transaction sur un marché par une personne conformément aux obligations de <del>tenue du</del> <u>négociation sur un</u> marché n'est pas réputée constituer une violation des alinéas (1) ou (2) à la condition que cet ordre ou cette transaction soit conforme aux règles du marché <u>ou aux modalités du contrat intervenu avec le marché</u> applicables et que l'ordre ou la transaction ait été nécessaire afin de respecter les obligations <del>applicables de</del> <u>tenue du</u> <u>négociation sur un</u> marché <u>qui s'appliquent</u>.</p>
<p><b>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</b></p> <p>(2) Un titre peut faire l'objet d'une vente à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>....</p> <p>b) effectuée en vue d'assurer le respect des obligations de négociation sur un marché conformément aux règles du marché de ce marché;</p> <p>....</p>	<p><b>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</b></p> <p>(2) Un titre peut faire l'objet d'une vente à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>....</p> <p>b) effectuée en vue d'assurer le respect des obligations <del>du teneur de</del> <u>négociation sur un</u> marché conformément aux règles du marché <u>de ce marché</u>;</p> <p>....</p>
<p><b>3.2 Interdiction de saisie d'ordres</b></p> <p>(1) Un participant ou une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre de vente visant un titre sur un marché qui, s'il était exécuté, constituerait une vente à découvert :</p> <p>a) sauf si l'ordre est désigné comme vente à découvert conformément au point 6.2(1)b)(viii) ou au point 6.2(1)b)(ix);</p> <p>b) si le titre est un titre inadmissible à une vente à découvert au moment de la saisie de l'ordre.</p> <p>(2) Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) ne s'applique pas à un ordre produit automatiquement par le système de négociation d'un marché relatif aux obligations de négociation sur un marché de ce marché;</p> <p>(3) Le sous-alinéa b) de l'alinéa (1) ne s'applique pas à un ordre saisi sur un marché</p> <p>a) en vue d'assurer le respect des obligations de négociation sur un marché de ce marché;</p> <p>....</p>	<p><b>3.2 Interdiction de saisie d'ordres</b></p> <p>(1) Un participant ou une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre de vente visant un titre sur un marché qui, s'il était exécuté, constituerait une vente à découvert :</p> <p>a) sauf si l'ordre est désigné comme vente à découvert conformément au point 6.2(1)b)(viii) ou au point 6.2(1)b)(ix);</p> <p>b) si le titre est un titre inadmissible à une vente à découvert au moment de la saisie de l'ordre.</p> <p>(2) Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) ne s'applique pas à un ordre produit automatiquement par le système de négociation <del>d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux règles du d'un</del> <u>relatives aux dans le cadre des</u> obligations <del>du teneur de marché qui s'appliquent</del> <u>de négociation sur un marché de ce marché</u>;</p> <p>(3) Le sous-alinéa b) de l'alinéa (1) ne s'applique pas à un ordre saisi sur un marché</p> <p>a) en vue d'assurer le respect des obligations <del>du teneur de marché qui s'appliquent conformément aux règles du</del> <u>de négociation sur un</u> marché de ce marché;</p> <p>....</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles surligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications proposées
<p><b>5.3 Priorité aux clients</b></p> <p>(2) Malgré l'alinéa (1) mais sous réserve de la règle 4.1, un participant n'est pas tenu de privilégier un ordre client si l'une des conditions suivantes est respectée :</p> <p>....</p> <p>b) l'ordre propre ou l'ordre non-client est doté de l'une des caractéristiques suivantes :</p> <p>(i) il est automatiquement produit par le système de négociation d'un marché dans le cadre des obligations de négociation sur un marché de ce marché;</p> <p>....</p>	<p><b>5.3 Priorité aux clients</b></p> <p>(2) Malgré l'alinéa (1) mais sous réserve de la règle 4.1, un participant n'est pas tenu de privilégier un ordre client si l'une des conditions suivantes est respectée :</p> <p>....</p> <p>b) l'ordre propre ou l'ordre non-client est doté de l'une des caractéristiques suivantes :</p> <p>(i) il est automatiquement produit par le système de négociation <u>d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux règles du d'un</u> marché <u>relatives aux</u> dans le cadre des obligations <u>du teneur de marché qui s'appliquent de négociation sur un marché de ce marché</u>;</p> <p>....</p>
<p><b>7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</b></p> <p>(7) <b>Opérations d'une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un marché</b> – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations de négociation sur un marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation dans le cadre de ces obligations de négociation sur un marché :</p> <p>a) avec l'approbation préalable d'un responsable de l'intégrité du marché, saisir une offre d'achat de sorte à ce que le cours d'ouverture calculé d'un titre restreint corresponde à un niveau plus raisonnable;</p> <p>b) faire l'acquisition d'un titre restreint aux termes des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent;</p> <p>c) faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint :</p> <p>(i) qui se négocie sur un autre marché aux fins d'égaliser une offre d'achat assortie d'un cours plus élevé affichée sur cet autre marché,</p> <p>(ii) qui, par conversion, échange ou exercice d'un droit, donne droit à un autre titre coté en bourse dans le but de maintenir un ratio de conversion, d'échange ou d'exercice convenable,</p> <p>(iii) dans le but de compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent.</p>	<p><b>7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</b></p> <p>(7) <b>Opérations d'une personne à qui incombent des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché</b> – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation <u>aux fins de la tenue de marché dans le cadre de ces obligations de négociation sur un marché</u> :</p> <p>a) avec l'approbation préalable d'un responsable de l'intégrité du marché, saisir une offre d'achat de sorte à ce que le cours d'ouverture calculé d'un titre restreint corresponde à un niveau plus raisonnable;</p> <p>b) faire l'acquisition d'un titre restreint aux termes des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché qui lui incombent;</p> <p>c) faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint :</p> <p>(i) qui se négocie sur un autre marché aux fins d'égaliser une offre d'achat assortie d'un cours plus élevé affichée sur cet autre marché,</p> <p>(ii) qui, par conversion, échange ou exercice d'un droit, donne droit à un autre titre coté en bourse dans le but de maintenir un ratio de conversion, d'échange ou d'exercice convenable,</p> <p>(iii) dans le but de compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché qui lui incombent.</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles surligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications proposées
<p><b>Politique 2.1 – Principes d'équité</b></p> <p><b>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</b></p> <p>....</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, les activités suivantes constitueraient des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté ou conformément aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>....</p> <p>d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations de négociation sur un marché, la saisie intentionnelle, sur ce marché, lors d'un jour de bourse déterminé, d'au moins deux ordres, ce qui imposerait à la personne à qui incombent les obligations de négociation sur un marché l'obligation :</p> <p>(i) d'exécution relativement à un ou plusieurs des ordres,</p> <p>(ii) d'achat à un cours plus élevé ou de vente à un cours inférieur relativement à un ou plusieurs des ordres</p> <p>conformément aux obligations de négociation sur un marché et qui ne serait pas imposée si les ordres avaient été saisis sur le marché comme un ordre unique ou saisis en même temps.</p>	<p><b>Politique 2.1 – Principes d'équité</b></p> <p><b>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</b></p> <p>....</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, les activités suivantes constitueraient des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté ou conformément aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>....</p> <p>d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché, la saisie intentionnelle, sur ce marché, lors d'un jour de bourse déterminé, d'au moins deux ordres, ce qui imposerait <u>au teneur de à la personne à qui incombent les obligations de négociation sur un</u> marché l'obligation :</p> <p>(i) d'exécution relativement à un ou plusieurs des ordres,</p> <p>(ii) d'achat à un cours plus élevé ou de vente à un cours inférieur relativement à un ou plusieurs des ordres</p> <p>conformément aux obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché et qui ne serait pas imposée <u>aux teneurs de marché</u> si les ordres avaient été saisis sur le marché comme un ordre unique ou saisis en même temps.</p>
<p><b>Politique 7.7- Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</b></p> <p><b>Article 3 – Dispense relative aux positions à découvert</b></p> <p>Le sous-alinéa 7.7(4)h) des RUIIM prévoit une dispense des interdictions énoncées à l'alinéa (1) à l'égard d'un courtier soumis à des restrictions dans le cadre d'une offre d'achat ou d'un achat en vue de compenser une position à découvert, à la condition que celle-ci ait été prise avant le début de la période de restrictions. Les positions à découvert prises pendant la période de restrictions peuvent être compensées par des achats effectués en se fondant sur la dispense relative à la stabilisation du marché énoncée au sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIIM, sous réserve des restrictions quant aux cours énoncés dans cette dispense. (Voir « Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un marché » pour une discussion de la faculté qu'ont les personnes à qui incombent des obligations du teneur de marché de compenser des positions à découvert survenant au cours de la période de restrictions en vertu des obligations de négociation sur un marché qui leur incombent.)</p>	<p><b>Politique 7.7- Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</b></p> <p><b>Article 3 – Dispense relative aux positions à découvert</b></p> <p>Le sous-alinéa 7.7(4)h) des RUIIM prévoit une dispense des interdictions énoncées à l'alinéa (1) à l'égard d'un courtier soumis à des restrictions dans le cadre d'une offre d'achat ou d'un achat en vue de compenser une position à découvert, à la condition que celle-ci ait été prise avant le début de la période de restrictions. Les positions à découvert prises pendant la période de restrictions peuvent être compensées par des achats effectués en se fondant sur la dispense relative à la stabilisation du marché énoncée au sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIIM, sous réserve des restrictions quant aux cours énoncés dans cette dispense. (Voir « Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché » pour une discussion de la faculté qu'ont les personnes à qui incombent des obligations du teneur de marché de compenser des positions à découvert survenant au cours de la période de restrictions en vertu des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché qui leur incombent.)</p>
<p><b>Politique 7.7- Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</b></p> <p><b>Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un marché</b></p> <p>Aux termes du sous-alinéa 7.7(7)b), un courtier soumis à des</p>	<p><b>Politique 7.7- Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</b></p> <p><b>Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations <u>du teneur de négociation sur un</u> marché</b></p> <p>Aux termes du sous-alinéa 7.7(7)b), un courtier soumis à des</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles surligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications proposées
<p>restrictions à qui incombent des obligations de négociation sur un marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation dans le cadre de ces obligations de négociation sur un marché, faire l'achat d'un titre restreint aux termes des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent. Tous les achats d'un titre restreint par une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un marché ne seront pas considérés effectués aux termes des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent. Par exemple, si un système de tenue de marché d'une bourse ou d'un SCDO donné autorise un teneur de marché à prendre part volontairement à des transactions, cette participation peut uniquement donner lieu à des achats qui respectent l'un des critères suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ils sont effectués selon un cours autorisé par le sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIIM;</li> <li>• ils visent à compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations de négociation sur un marché qui lui incombent.</li> </ul> <p>Le fait d'avoir recours à la possibilité de participation volontaire dans d'autres cas peut entraîner un non-respect, de la part du teneur de marché, des interdictions ou restrictions à la négociation en vertu de la règle 7.7.</p>	<p>restrictions à qui incombent des obligations <del>du teneur</del> de <u>négociation sur un</u> marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation <del>aux fins de la tenue de marché dans le cadre de ces obligations de négociation sur un marché</del>, faire l'achat d'un titre restreint aux termes des obligations <del>du teneur</del> de <u>négociation sur un</u> marché qui lui incombent. Tous les achats d'un titre restreint par <del>un teneur de</del> <u>une personne à qui incombent des obligations de négociation sur un</u> marché ne seront pas considérés effectués aux termes des obligations <del>du teneur</del> de <u>négociation sur un</u> marché qui lui incombent. Par exemple, si un système de tenue de marché <del>d'un marché d'une bourse ou d'un SCDO</del> donné autorise un teneur de marché à prendre part volontairement à des transactions, cette participation peut uniquement donner lieu à des achats qui respectent l'un des critères suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ils sont effectués selon un cours autorisé par le sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIIM;</li> <li>• ils visent à compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations <del>du teneur</del> de <u>négociation sur un</u> marché qui lui incombent.</li> </ul> <p>Le fait d'avoir recours à la possibilité de participation volontaire dans d'autres cas peut entraîner un non-respect, de la part du teneur de marché, des interdictions ou restrictions à la négociation en vertu de la règle 7.7.</p> <p><del>Les obligations du teneur de marché sont définies comme les obligations qu'imposent les règles d'un marché ou d'un SCDO à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer:</del></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <del>l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;</del></li> <li>• <del>l'exécution des ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché.</del></li> </ul>

### 7.3.2 Publication

Aucune information



## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.