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

Avis conjoint 23-308 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

Le point sur les discussions entourant le *Document de consultation conjoint 23-404 des ACVM et de l'OCRCVM, Marchés opaques, ordres invisibles et autres innovations dans la structure des marchés au Canada* et les suites à donner

I. Contexte

Le 2 octobre 2009, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM, avec les ACVM, « nous ») ont publié le *Document de consultation 23-404, Marchés opaques, ordres invisibles et autres innovations dans la structure des marchés au Canada* (le « document de consultation ») pour recueillir des commentaires sur un certain nombre de points relatifs à la structure des marchés, notamment l'apparition des marchés qui n'offrent aucune transparence avant les opérations (les « marchés opaques »), l'introduction de nouveaux types d'ordres non transparents et l'arrivée de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres. Nous avons reçu 23 mémoires d'intervenants variés, dont des marchés, des représentants d'investisseurs et de courtiers et des associations sectorielles. Le résumé des commentaires figure à l'Annexe A et la liste des intervenants à l'Annexe B.

Le 23 mars 2010, les ACVM et l'OCRCVM ont également organisé un forum pour discuter des questions soulevées dans le document de consultation et les mémoires, et donner aux intervenants la possibilité d'expliquer leur point de vue. Lors de la séance du matin, 11 présentations ont été données, et une table ronde s'est tenue l'après-midi. Les représentants de 11 marchés, courtiers et investisseurs présents à la séance du matin ont répondu aux questions d'un comité composé de hauts dirigeants des ACVM et de l'OCRCVM[1]. Les participants à la table ronde de l'après-midi animée par Mme Wendy Rudd ont abordé les questions soulevées dans le document de consultation et les présentations du matin. M. Larry Tabb, fondateur et chef de la direction de Tabb Group, a également été invité à prononcer lors du dîner une conférence sur les enjeux similaires qui touchent la structure du marché aux États-Unis.

Des enregistrements épurés des présentations et du débat tenu lors de la table ronde[2] sont disponibles sur le site Web de l'OCRCVM, à l'adresse www.iiroc.ca, sous la rubrique « Ressources-membres » et les sous-rubriques « Activités à l'intention des membres » et « Webémissions / Événements enregistrés ».

Nous remercions tous ceux et toutes celles qui ont participé à la consultation et au forum. Nous remercions en particulier Mme Wendy Rudd, qui a animé la séance de l'après-midi. Nous avons recueilli énormément d'information lors de cet exercice et nous comptons nous en servir pour formuler nos futures orientations.

II. Thèmes du Forum

Plusieurs thèmes se sont dégagés au cours du forum. Nombre d'entre eux reprenaient les points soulevés dans les mémoires que nous avons reçus, alors que d'autres dépassaient les sujets abordés dans le document de consultation et soulevaient d'autres questions intéressantes de structure du marché.

Voici certains des thèmes directement liés aux points soulevés dans le document de consultation :

---

[1] Le comité se composait de M. Louis Morisset, Surintendant des marchés de valeurs à l'Autorité des marchés financiers, de Mme Susan Wolburgh Jenah, présidente et chef de la direction de l'OCRCVM, de M. David Wilson, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de M. Sinan Akdeniz, commissaire à la CVMO.

[2] Les enregistrements publiés sur le site Web de l'OCRCVM ont été épurés pour en retirer les questions d'ordre pratique et les pauses, entre autres choses, mais pas du contenu des présentations ou du débat.

- la direction préférentielle du flux d'ordres[3] par les marchés et l'internalisation du flux d'ordres;

- les marchés opaques qui transmettent des indications d'intérêt pour attirer des flux d'ordres;

- la question de savoir s'il est équitable qu'un marché utilise un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres exclusif qui a accès à de l'information à laquelle les autres participants au marché n'ont pas accès;

- l'utilisation d'ordres liés au marché[4] et la question de savoir si ces ordres profitent impunément du marché visible;

- la question de savoir si les marchés opaques devraient être tenus de fournir une amélioration du cours;

- l'utilisation d'échelons de cotation inférieurs à un cent.

Les questions qui n'avaient pas été soulevées dans le document de consultation à propos de la structure du marché canadien des titres de participation étaient les suivantes :

- l'augmentation des droits relatifs aux données de marché en raison de l'émergence de marchés multiples;

- l'accès direct ou parrainé aux marchés;

- les effets des négociations à haute fréquence sur le marché;

- la nécessité de considérer le marché globalement lorsque l'on envisage de le réglementer, au lieu de traiter les questions séparément.

On trouvera ci-après un survol des opinions exprimées par écrit et au cours du forum ainsi qu'un exposé de nos projets en cours et des suites que nous proposons de donner à certaines des questions.

a. La direction préférentielle du flux d'ordres

De nombreux avis divergents ont été exprimés sur cette question. Certains intervenants, en faveur du concept, ont affirmé qu'en l'absence de priorité temporelle intermarchés, la direction préférentielle du flux d'ordres n'a, dans le fond, aucune importance. D'autres estimaient en revanche que la direction préférentielle est profondément inéquitable parce que les ordres passés en premier sont contournés et ignorés. Ils se sont néanmoins entendus sur le fait que le retrait de la direction préférentielle du flux d'ordres des marchés canadiens pourrait pousser les courtiers à établir des marchés opaques pour internaliser les ordres, ce qui réduirait la transparence. Les participants au forum ont également souligné qu'étant donné le nombre relativement faible de courtiers qui contrôlent une part considérable du flux d'ordres, une internalisation accrue du flux d'ordres par les courtiers est un facteur à prendre en compte dans l'analyse des marchés opaques.

Nous observons que la direction préférentielle du flux d'ordres est une caractéristique propre à certains marchés canadiens, et qu'il s'agit d'un sous-produit de la règle 6.3 des RUIM, en vertu de laquelle les courtiers sont tenus de saisir immédiatement les ordres « de petite envergure » sur un marché transparent. Cette règle favorise la

[3] La direction préférentielle du flux d'ordres est une caractéristique des marchés qui fait que les ordres du même participant ou adhérent sont exécutés avant les autres ordres dotés du même cours dans un registre central des ordres à cours limité.

[4] Les ordres liés au marché sont des ordres dont le cours est rajusté automatiquement et continuellement en fonction des fluctuations d'un cours acheteur ou vendeur de référence.

formation des cours et augmente la largeur et la profondeur du marché affiché. Elle contient également des directives pour réaliser la meilleure exécution pour les ordres de petite envergure. Dans d'autres pays, les courtiers retiennent souvent ces ordres au lieu de les afficher sur le marché et les apparient à l'interne, de sorte que la direction préférentielle du flux d'ordres n'est pas nécessaire. Nous convenons que l'incidence de l'internalisation du flux d'ordres doit figurer en bonne place dans notre examen des questions soulevées lors du forum, notamment la direction préférentielle du flux d'ordres.

Le personnel des ACVM et de l'OCRCVM compte examiner la question de la direction préférentielle du flux d'ordres. Nous estimons d'emblée qu'il faut accroître la transparence afin que les participants au marché comprennent le fonctionnement de toutes les options de négociation offertes par les marchés. Le personnel des ACVM envisage d'obliger les marchés à indiquer précisément sur leur site Web l'interaction des ordres sur un marché au cours de la journée, en décrivant notamment chaque type d'ordre en détail. Cette proposition fera partie d'un ensemble de modifications du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* qui actualisera la réglementation des systèmes de négociation parallèles[5]. Le personnel des ACVM prévoit publier les modifications pour consultation d'ici l'automne 2010.

b. La diffusion des indications d'intérêt par les marchés opaques

Les principales questions liées aux indications d'intérêt diffusées par les marchés opaques pour attirer des flux d'ordres étaient les suivantes :

- le moment auquel une indication d'intérêt devient un ordre[6] assujetti aux obligations de transparence prévues à la partie 7 du Règlement 21-101;

- l'équité et la transparence des pratiques des marchés en matière de diffusion des indications d'intérêt.

Le personnel des ACVM et de l'OCRCVM suivront l'évolution des projets entrepris aux États-Unis relativement aux « indications d'intérêt exécutables » (« *actionable IOIs* »)[7]. Le personnel des ACVM estime que l'amélioration de la transparence des pratiques des marchés en matière de diffusion de l'information sur les ordres et les opérations, notamment les indications d'intérêt, permettra de régler certaines des questions soulevées.

Le personnel des ACVM envisage également de fournir des éclaircissements sur la définition d'« ordre » et les caractéristiques qui font d'une indication d'intérêt un ordre.

c. L'utilisation de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres par les marchés

Cette question concerne les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres exclusifs qui prennent des décisions d'acheminement en utilisant de l'information sur les ordres cachés passés sur les marchés qui en sont propriétaires. Certains intervenants considéraient que cela n'était pas un problème car il s'agit selon eux d'une simple décision d'acheminement, mais d'autres estimaient que tous les ordres visibles à un cours donné devraient avoir la priorité sur tous les ordres cachés.

---

[5] Ce projet sera la deuxième étape de projets connexes évoqués dans l'avis du personnel de la CVMO intitulé *OSC Staff Notice 21-703 Transparency of the Operations of Stock Exchanges and Alternative Trading Systems*.

[6] Le Règlement 21-101 définit un ordre comme l'indication ferme, par une personne agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire, qu'elle est disposée à acheter ou à vendre un titre.

[7] SEC Release No. 34-60997 (21 octobre 2009). La SEC propose que, si la situation dans laquelle les indications d'intérêt sont transmises les rend « exécutables », par exemple si elles contiennent suffisamment d'information, notamment le symbole, le sens du marché (achat ou vente), la taille (minimum d'un lot régulier à négocier) et le cours (explicite ou implicite), elles soient visées par la définition de cours acheteur ou de cours vendeur (« *bid* » ou « *offer* ») prévue par la Rule 600(b)(8) de la Regulation NMS et donc assujetties aux obligations de transparence.

Le personnel des ACVM étudie la question de savoir si l'utilisation de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres exclusifs qui tiennent compte des ordres cachés inscrits sur le registre des marchés propriétaires avantage indûment ces derniers par rapport aux autres marchés et mécanismes intelligents d'acheminement des ordres. Le personnel des ACVM étudie aussi les répercussions de cette pratique sur les investisseurs et déterminera si les marchés qui fournissent de l'information sur les ordres cachés à leur mécanisme exclusif devraient être tenus de fournir la même information aux mécanismes de tiers pour respecter les dispositions du Règlement 21-101 sur l'accès équitable[8].

d. Les ordres liés au marché

Certains participants au forum ont exprimé des inquiétudes au sujet des ordres liés au marché. Ils se demandent notamment si ces ordres nuisent à la formation des cours parce qu'ils profitent simplement des cotations provenant d'autres marchés et si leur utilisation illimitée décourage l'affichage de la liquidité. D'autres étaient d'avis que de nombreux types d'ordres sont des variations des ordres liés au marché et que le concept n'est que la centralisation d'un processus qui pourrait se faire, et se fait actuellement, au moyen des algorithmes des courtiers ou manuellement, et pourrait entraîner une réduction du trafic des messages entre les participants au marché. Cette position concorde avec la majorité des réponses au document de consultation, qui n'ont fait état d'aucune préoccupation au sujet des ordres liés. Nous continuerons d'examiner les types d'ordres proposés par les marchés.

e. L'amélioration du cours et l'utilisation d'échelons de cotation inférieurs à un cent[9]

Les participants au forum ont débattu de l'amélioration du cours sur les marchés opaques et de l'utilisation d'échelons de cotation inférieurs à un cent. Ils se sont demandé s'il fallait toujours obliger les marchés opaques à offrir l'amélioration du cours, quelle amélioration serait significative et si une amélioration inférieure à un cent était souhaitable, voire pertinente. On a fait remarquer que l'amélioration du cours à des échelons de cotation inférieurs à un cent n'est peut-être utile qu'aux marchés opaques qui effectuent des opérations en bloc et qu'elle ne présente pas vraiment d'intérêt pour le marché en général et les investisseurs qui passent de petits ordres. Les participants se sont également demandé s'il était équitable de permettre aux marchés opaques d'offrir l'amélioration du cours à des échelons de cotation inférieurs à un cent alors que les marchés transparents n'ont pas le droit d'offrir les mêmes possibilités d'exécution. Certains participants ont jugé que l'utilisation de cotations inférieures à un cent sur les bourses visibles n'était pas souhaitable, notamment en raison de l'effet de l'augmentation du nombre de messages dus aux cotations inférieures à un cent sur les coûts de l'infrastructure technologique des marchés.

Nous étudierons la question des échelons de cotation inférieurs à un cent pour évaluer quels effets d'éventuels changements dans la saisie des opérations ou dans les cotations inférieures à un cent auraient sur le marché dans son ensemble et les participants individuellement. En outre, nous tiendrons compte des marchés transparents et opaques et déterminerons si les principes de l'équité permettent que ces deux types de marchés offrent l'amélioration et la saisie ou l'exécution à des échelons de cotation inférieurs à un cent ou si différentes structures de marché nécessitent un traitement différent.

---

[8] En vertu du paragraphe *b* des articles 5.1 et 6.13 du Règlement 21-101, les bourses et SNP ne peuvent interdire indûment à une personne l'accès à leurs services ni lui imposer indûment des conditions ou d'autres limites à l'accès.

[9] L'alinéa 1 du paragraphe 6.1 des RUIM ne permet pas de saisir un ordre sur un marché à un cours qui comprend une fraction ou une partie d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent relativement à un ordre doté d'un cours inférieur à cinquante cents. Cependant, certains ordres spécialisés (notamment les ordres de base, au cours du marché et à prix moyen pondéré en fonction du volume) peuvent être exécutés à des échelons inférieurs à un cent et déclarés de cette façon si l'agence de traitement de l'information ou le fournisseur de données utilisés par le marché l'autorise.

f. Les droits relatifs aux données de marché

Les participants ont déclaré que les droits relatifs aux données de marché sont trop élevés, en particulier dans un contexte de multiplicité des marchés dans lequel les courtiers doivent tenir compte des données en provenance de tous les marchés pertinents et non pas seulement de ceux dont ils sont adhérents. Certains ont affirmé que les courtiers sont, dans les faits, des « consommateurs captifs » des données des marchés et que les droits actuels ne correspondent peut-être pas à la part de marché des marchés ou à la valeur de leurs données.

Les ACVM examinent actuellement tous les droits facturés par les marchés, dont les droits relatifs aux données, pour s'assurer que tous les droits d'accès aux services fournis par les marchés, dont les données, la négociation et l'acheminement, sont conformes aux dispositions du Règlement 21-101 sur l'accès équitable[10].

g. La négociation électronique et l'accès direct au marché

Certains participants ont déclaré que les autorités en valeurs mobilières devraient se pencher sur les questions entourant l'accès direct au marché.

En avril 2007, les ACVM et l'OCRCVM ont publié des projets relatifs à l'accès direct au marché. Depuis lors, le marché a évolué, la technologie s'est nettement améliorée et la réglementation applicable à l'accès direct au marché a été modifiée dans certains autres pays. Par conséquent, le personnel des ACVM et de l'OCRCVM a entamé un vaste examen de la négociation électronique au Canada, notamment les pratiques d'accès direct au marché, en vue de définir la réglementation nécessaire pour faire face au risque de crédit, au risque de marché et au risque systémique dans le marché canadien. Cet examen a notamment pour objet d'étudier les contrôles, filtres et autres mécanismes dont les marchés et les participants au marché devraient disposer pour prévenir les erreurs lors de la saisie des ordres et, de manière générale, promouvoir l'équité et le bon fonctionnement des marchés.

Compte tenu de la volatilité que le marché a connue le 6 mai 2010, nous avons étendu le projet à d'autres questions relatives à la négociation électronique, notamment la nécessité de normaliser les paramètres de volatilité appliqués par les marchés canadiens pendant les périodes de forte volatilité[11].

h. Les négociations à haute fréquence

Les participants au forum ont aussi proposé que les autorités en valeurs mobilières se penchent sur les négociations à haute fréquence, notamment parce que leur croissance a pu avoir une incidence sur les avantages de la priorité temporelle et la capacité de certains participants au marché d'exécuter des opérations. Nous continuons de surveiller l'évolution de la situation dans ce domaine, et notamment l'étude des stratégies de négociation à court terme et de leur incidence sur le marché qui a récemment été entreprise aux États-Unis. Nous avons ajouté au projet d'examen de la négociation électronique abordé ci-dessus un examen des enjeux des négociations à haute fréquence.

Le personnel de l'OCRCVM continue de suivre l'évolution des tendances des négociations sur les marchés canadiens, dont l'incidence des « négociations à haute fréquence ». Les avancées technologiques et l'émergence de multiples marchés concurrents ont considérablement accru le trafic des messages et le ratio ordre/transaction. Le taux de

---

[10] Les articles 5.1 et 6.13 du Règlement 21-101 prévoient que les bourses et les SNP ne peuvent interdire indûment à une personne l'accès à leurs services ni lui imposer indûment des conditions ou d'autres limites à l'accès. Comme il est indiqué dans l'Instruction générale relative au Règlement 21-101, il s'agit notamment des services relatifs aux données.

[11] À l'heure actuelle, certains marchés emploient dans leurs systèmes de négociation des « paramètres de gel » qui leur permettent d'interrompre les opérations sur certains titres en cas de fluctuation importante du cours. Ils peuvent ainsi déterminer si une fluctuation subite pourrait découler d'opérations erronées. Actuellement, l'utilisation de ces paramètres diffère d'un marché à l'autre.

croissance des négociations à haute fréquence dépendra des décisions qui pourraient être prises relativement à des questions comme les échelons de cotation inférieurs à un cent.

i. Autres questions

Quelques participants ont mis en cause le fait de limiter le document de consultation et les discussions du forum à des questions liées aux marchés opaques et à certains types d'ordres. Ils ont déclaré que les ACVM et l'OCRCVM devraient élargir leur réflexion et adopter une vision globale des marchés au lieu de considérer les questions séparément.

Nous estimons que l'étude des questions susmentionnées nous permet d'atteindre cet objectif : nous ne les considérons pas isolément car elles sont liées dans biens des cas. Notre démarche nous permet également de faire porter notre consultation des participants au marché sur des points précis et de recueillir de précieux commentaires.

III. Conclusion

Au cours des dernières années, les marchés financiers canadiens ont connu des innovations importantes, la plus remarquable étant l'apparition de marchés multiples dotés de caractéristiques et de modèles d'entreprise différents, qui soulèvent des questions de structure inédites. Nous avons décrit plusieurs des mesures prises pour répondre à ces enjeux. Pendant leur mise en œuvre, nous invitons les participants au marché à nous faire part de leurs commentaires. Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez vous adresser aux membres du personnel des ACVM ou de l'OCRCVM ci-après.

Élaine Lanouette
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4356

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

Ruxandra Smith
Commission des valeurs mobilière de l'Ontario
416-593-2317

Kent Bailey
Commission des valeurs mobilière de l'Ontario
416-595-8945

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

Doug Brown
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
604-899-6658

Lorenz Berner
Alberta Securities Commission
403-355-3889

Michael Brady
British Columbia Securities Commission
604-899-6561

James Twiss
OCRCVM
416-646-7277

Annexe A

Document de consultation conjoint 23-404 des ACVM et de l'OCRCVM

Marchés opaques, ordres invisibles et autres innovations dans la structure des marchés au Canada

Résumé des commentaires

En réponse au Document de consultation conjoint 23-404 des ACVM et de l'OCRCVM (le « document de consultation »), nous avons reçu 23 mémoires. Les intervenants comprenaient des représentants d'investisseurs et de courtiers, de marchés transparents et opaques et d'associations sectorielles. Le résumé de leurs commentaires suit.

Remarques générales

La plupart des intervenants, dont la grande majorité des investisseurs, estimaient que les marchés opaques et les types d'ordres invisibles présentent des avantages. Ils ont cité comme exemple que les marchés opaques peuvent entraîner une réduction des frais de négociation, qu'ils offrent aux investisseurs davantage de choix, qu'ils augmentent la concurrence, qu'ils permettent aux gestionnaires de portefeuille de négocier de grands blocs de titres sans fuite d'information et qu'ils jouent un rôle important dans la meilleure exécution.

Les avis des représentants des marchés qui se sont prononcés étaient partagés. Certains ont souligné l'importance de la transparence dans le processus de formation des cours et déclaré que, si les marchés opaques peuvent être avantageux pour les investisseurs dans les circonstances appropriées, ils peuvent être nuisibles à la formation des cours et à la liquidité. D'autres estimaient que les marchés opaques fonctionnent en synergie avec les marchés transparents et contribuent à augmenter la liquidité totale, ce qui avantage les investisseurs. Ces derniers ont également souligné les avantages des marchés opaques, notamment le fait qu'ils protègent la confidentialité des ordres de clients institutionnels visant des blocs de titres, qu'ils augmentent la liquidité en permettant à ces ordres d'interagir avec d'autres, notamment les ordres visant des blocs de titres, et qu'ils contribuent à la formation des cours.

Quelques intervenants préconisaient l'introduction de nouvelles obligations réglementaires, telles que l'obligation, pour les marchés opaques, de communiquer leur méthode de fonctionnement et leurs pratiques en matière d'acheminement des ordres et de communication des indications d'intérêt, l'obligation, pour les courtiers, d'être transparents en ce qui concerne leurs décisions d'acheminement des ordres vers des marchés opaques et la conformité de ces décisions avec les obligations de meilleure exécution, ou l'obligation de n'exécuter que les ordres visant de grands blocs de titres sur des marchés opaques. Certains intervenants ont toutefois indiqué qu'étant donné le faible volume d'opérations sur les marchés opaques (moins de 2 % de tout le marché canadien) et l'absence de preuves empiriques pour analyser les questions relatives à ces marchés, il est trop tôt pour envisager des mesures réglementaires. On a également avancé que les autorités en valeurs mobilières devraient s'intéresser aux autres problèmes qui touchent le marché à l'heure actuelle, comme les négociations à haute fréquence. Un intervenant a déclaré que nombre de changements se sont récemment produits sur les marchés. Il a donc recommandé de charger un comité d'experts de tenir les ACVM informées des questions découlant de l'évolution rapide des marchés.

On a aussi proposé que toute discussion sur la négociation non transparente ne porte pas uniquement sur la négociation sur les marchés mais aussi sur l'internalisation par les courtiers.

Les questions posées dans le document de consultation et un résumé des réponses figurent ci-dessous.

Question 1 – Même si, au Canada, la négociation sur les marchés opaques n'est pas très répandue, quelle est, à votre avis, l'incidence réelle ou potentielle de ces marchés sur les éléments suivants :

a) **la taille des ordres;**

b) **la formation des cours;**

c) **la liquidité;**

d) **la fragmentation du marché;**

e) **la stratégie de négociation;**

f) **les instructions clients.**

À votre avis, quelle sera l'incidence des marchés opaques advenant une croissance importante de leur part de marché au Canada?

La taille des ordres

La plupart des intervenants étaient d'avis que les marchés opaques n'auraient pas une grande incidence sur la taille des ordres. Certains ont souligné la baisse généralisée de la taille des ordres sur le marché canadien, sans toutefois l'attribuer à l'émergence de marchés opaques. Certains intervenants estimaient que, lorsque les grandes institutions s'en servent, les marchés opaques pourraient en fait augmenter la taille des ordres grâce à l'exécution d'opérations sur de grands blocs de titres. Cependant, un investisseur a noté que la taille moyenne des opérations sur les marchés opaques est très petite, ce qui laisse entendre que les ordres sont seulement déplacés des marchés visibles aux marchés opaques.

La formation des cours

La majorité des intervenants ne considéraient pas que les marchés opaques nuisent à la formation des cours. D'aucuns estimaient au contraire qu'ils ont une incidence nettement positive sur la formation des cours en raison de la communication d'information après les opérations et, selon certains, de la capacité de détourner de grands ordres du marché interne. Certains intervenants ont indiqué que les marchés opaques nuisent moins à la formation des cours que le marché interne. Cependant, quelques-uns étaient d'avis que les marchés opaques nuisent à la formation des cours, surtout les marchés opaques qui détournent des ordres des marchés visibles. Certains estimaient qu'ils contribuent peu au processus de formation des cours, voire pas du tout.

La liquidité

Les opinions étaient partagées sur la question de la liquidité, mais la plupart des intervenants estimaient que ces marchés auraient une incidence positive à cet égard. La plupart de ceux qui estimaient que la liquidité était rehaussée partaient de l'hypothèse que les marchés opaques réussissaient à attirer les intérêts latents sur les marchés et non uniquement les ordres existants sur les marchés visibles. Selon certains courtiers, les marchés opaques retirent seulement de la liquidité des marchés visibles et, s'ils ne sont pas accessibles par tous, la liquidité en sera réduite.

La fragmentation

La plupart des intervenants convenaient que les marchés opaques augmenteraient la fragmentation du marché. Certains ont toutefois fait remarquer que le marché est déjà fragmenté en raison de l'existence des marchés internes, qui traitent de grands blocs de titres, et que les marchés opaques n'aggraveraient pas la situation. D'autres estimaient que la concurrence et l'innovation résultant de la multiplicité des marchés seraient nettement

avantageuses malgré la fragmentation inhérente. Nombre d'intervenants jugeaient que l'augmentation du recours à la technologie dans le marché et le fait que les marchés sont de plus en plus interconnectés grâce aux mécanismes intelligents d'acheminement des ordres devraient apaiser certaines des craintes causées par la fragmentation du marché.

La stratégie de négociation et les instructions des clients

La question relative à la stratégie de négociation et aux instructions des clients n'a pas reçu beaucoup de réponses. Cependant, la plupart des intervenants qui ont répondu étaient d'avis que les stratégies de négociation et les instructions des clients continueraient de se perfectionner et de se raffiner, ce qui serait un net avantage pour les participants. On a fait remarquer que les marchés opaques utilisent divers types de stratégies de négociation importantes pour les investisseurs. Un intervenant s'est demandé si ces stratégies perfectionnées seraient mises en œuvre aux dépens des petits investisseurs. L'un d'eux a indiqué que les marchés opaques augmentent l'utilisation des algorithmes, de la négociation électronique et des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres, ce qui permettrait aux investisseurs institutionnels de jouer un plus grand rôle dans les décisions en matière d'opérations grâce à leur accès direct au marché.

L'incidence des marchés opaques advenant une croissance importante de leur part de marché

Les réponses étaient variées. Certains intervenants considéraient que la croissance de la part de marché des marchés opaques aurait un effet positif car cela pourrait attirer de la liquidité cachée jusqu'ici. D'aucuns estimaient que la croissance de la part de marché des marchés opaques aurait une incidence limitée sur le marché canadien, si tant est qu'elle en ait une. Les intervenants ont aussi relevé comme autres conséquences possibles l'augmentation du recours à la technologie et des coûts associés, étant donné qu'il faudra se connecter à tous les marchés pour accéder aux ordres, la réduction des fourchettes de cours et la réduction des coûts d'impact sur le marché.

Question 2 – À votre avis, est-ce que les ordres saisis sur les marchés opaques devraient satisfaire à des exigences minimales en matière de taille?

Les réponses à cette question étaient contrastées. Pratiquement tous les marchés se sont prononcés contre des exigences minimales en matière de taille, mais les opinions des courtiers et des investisseurs divergeaient. Certains estimaient qu'il fallait laisser les marchés opaques en décider eux-mêmes, tandis que d'autres ont indiqué qu'un minimum de 50 unités de négociation ou de 100 000 $CAN pourrait protéger les marchés visibles et contribuer à améliorer la formation des cours et la liquidité.

Question 3 – À votre avis, est-ce que les marchés opaques devraient avoir l'autorisation de transmettre des indications d'intérêt? Dans l'affirmative, quels renseignements devraient-ils pouvoir inclure dans leurs indications d'intérêt?

Les réponses étaient variées. Certains intervenants estimaient qu'il faudrait permettre aux marchés opaques de transmettre des indications d'intérêt, tandis que d'autres considéraient qu'ils ne devraient y être autorisés qu'à condition que leurs politiques soient transparentes pour les utilisateurs. D'aucuns jugeaient qu'ils ne devraient pas transmettre d'indications d'intérêt car cela conduit à des fuites d'information, ce qui va à l'encontre de la raison d'être des marchés opaques. D'après de nombreuses réponses, le consentement du client ou de l'adhérent aux indications d'intérêt et la communication des politiques en matière d'indications d'intérêt par les marchés opaques sont essentiels. Certains intervenants estimaient que les indications d'intérêt posent problème lorsqu'elles ne sont transmises qu'à une petite portion du marché. D'autres considéraient que toute décision concernant les destinataires de ces messages devrait dépendre de la structure du marché opaque en question. Deux intervenants ont avancé qu'il ne faudrait utiliser les indications d'intérêt que pour prendre des décisions d'acheminement et non pour les décisions d'opérations.

Question 4 – À votre avis, est-ce que les marchés opaques devraient avoir l'autorisation de choisir les destinataires aptes à recevoir des indications d'intérêt? Est-ce que cette autorisation devrait être étendue aux adhérents?

Les avis des intervenants étaient partagés, mais la plupart considéraient qu'autoriser les marchés opaques à choisir les destinataires des indications d'intérêt qu'ils reçoivent fausserait les règles du jeu et créeraient un marché à deux vitesses dans lequel certains auraient accès à de l'information inaccessible à d'autres. D'aucuns ont affirmé que ce sont les adhérents des marchés opaques qui devraient avoir la capacité de choisir les destinataires de leurs indications d'intérêt en fonction de l'intérêt de leurs clients. Selon quelques intervenants, il est important que les marchés opaques aient la faculté de cibler les destinataires des communications et cela pourrait être fonction des relations commerciales, des objectifs et besoins d'affaires, de la technologie et de la probabilité d'exécution.

Question 5 – À votre avis, à quel moment une indication d'intérêt comporte-t-elle suffisamment de renseignements pour devoir être traitée comme un ordre assujetti aux obligations de transparence avant les opérations?

Les avis des intervenants étaient divisés sur le moment auquel une indication d'intérêt devient un ordre. Les renseignements en question concernent le symbole du titre, la taille de l'ordre, le sens du marché et le cours. De nombreux intervenants jugeaient que toute indication d'intérêt qui établit ces quatre facteurs avec certitude constitue un ordre assujetti aux obligations de transparence avant les opérations. En revanche, certains estimaient que tout renseignement qui quitte l'environnement opaque devrait être immédiatement transparent pour tous les participants.

Question 6 – À votre avis, en ce qui concerne la transmission d'indications d'intérêt, quel genre de transparence les marchés opaques devraient-ils fournir à leurs adhérents?

De manière générale, les intervenants convenaient que les pratiques des marchés opaques en matière d'information sur les indications d'intérêt devraient être transparentes. Un intervenant a proposé que l'information communiquée contienne une description des destinataires des indications d'intérêt et des renseignements qui seraient inclus, mais la plupart n'ont pas précisé le type de renseignements à fournir. Quelques intervenants estimaient que les pratiques en matière d'indications d'intérêt devraient être communiquées non seulement aux adhérents, mais aussi au marché dans son ensemble.

Question 7 – En ce qui concerne les ordres, les marchés opaques devraient-ils être obligés de fournir une transparence complète ou partielle dès que la négociation a atteint un certain volume?

La majorité des intervenants avaient des vues très proches sur ce point. La plupart convenaient que les marchés opaques ne devraient pas être assujettis à ces obligations. Certains ont déclaré que cela était contraire à la raison d'être des marchés opaques et en diminuerait la valeur.

Question 8 – À votre avis, la pratique de la direction préférentielle du flux d'ordres est-elle équitable?

La plupart des marchés qui ont répondu à cette question estimaient que la direction préférentielle des flux d'ordres est intrinsèquement inéquitable. Ils considéraient cependant que la réglementation de cette pratique pourrait avoir des conséquences plus nuisibles qui prendraient la forme de marchés opaques organisés par les courtiers. Les investisseurs ont exprimé la même crainte au sujet des marchés de courtiers, mais leurs avis étaient partagés sur la question de l'équité de la direction préférentielle des flux d'ordres. Un intervenant a proposé que les courtiers ne puissent apparier les ordres dirigés de façon préférentielle que si l'opération a une taille minimale. Les réponses des représentants des courtiers étaient variées. Certains étaient en faveur de cette pratique, tandis que d'autres ont affirmé qu'il ne

faudrait l'autoriser que si le marché choisit de l'offrir et que, selon d'autres encore, la priorité temporelle stricte est la seule façon de garantir l'équité pour tous les participants.

Question 9 – Y a-t-il d'autres questions portant sur les marchés opaques qui devraient être soulevées?

Outre les points soulevés dans les réponses aux questions 1 à 8, les intervenants ont fait valoir ce qui suit :

- les marchés opaques ne devraient pas offrir à leurs utilisateurs d'autres avantages que l'opacité avant les opérations;

- l'objectif devrait être de maintenir la symbiose entre les marchés opaques et visibles pour favoriser la liquidité;

- les marchés opaques ne devraient être autorisés que s'ils fournissent l'amélioration du cours;

- les marchés opaques devraient être tenus de communiquer leurs règles et d'en publier les modifications pour consultation afin que le public puisse suivre leur évolution et formuler des commentaires avant la mise en œuvre de règles qui pourraient toucher la structure du marché.

Les intervenants ont également noté que les investisseurs institutionnels, qui exécutent des opérations sur de grands blocs de titres, n'ont pas les mêmes besoins que les investisseurs qui exécutent de petits ordres, étant donné que les grandes opérations ont des répercussions sur le marché, contrairement aux petites.

Certains intervenants ont réitéré leur recommandation de se pencher aussi sur les marchés internes, car ils sont selon eux beaucoup moins transparents et équitables que les marchés opaques.

Question 10 – Quelle est, à votre avis, l'incidence réelle ou potentielle des ordres invisibles sur les éléments suivants : *a)* la formation des cours; *b)* la liquidité; *c)* les instructions des clients sur l'exécution des ordres; *d)* la stratégie de négociation.

De nombreux intervenants ont réitéré leurs réponses à la question 1 en réponse à cette question. Ils ont aussi relevé les points suivants :

La formation des cours

En réponse à la question concernant la formation des cours, certains ont également indiqué que les tranches visibles des ordres invisibles (par exemple la tranche visible d'un ordre iceberg) contribuent à la formation des cours avant l'opération, et d'autres estimaient que les ordres invisibles contribuent à la formation des cours en interagissant avec les ordres visibles.

La liquidité

Les avis divergeaient en ce qui concerne l'incidence de ces ordres sur la liquidité. D'une part, certains intervenants estimaient que les ordres invisibles l'augmenteraient, par exemple en attirant la liquidité latente qui autrement attendrait dans le marché interne ou en permettant d'augmenter le nombre d'ordres négociés sur le marché au lieu de l'être hors marché. D'autre part, certains jugeaient que la progression naturelle vers les ordres invisibles réduirait la liquidité.

Les instructions d'exécution des clients et la stratégie de négociation

Certains intervenants estimaient que les clients n'utilisent pas pleinement les ordres invisibles car ils n'en connaissent pas les divers types. Un intervenant a noté que, si les courtiers sont responsables de la meilleure exécution et doivent par conséquent décider s'il convient d'utiliser des ordres invisibles, les clients devraient aussi connaître les ordres invisibles que leurs courtiers utilisent pour négocier.

Les intervenants convenaient que les ordres invisibles augmenteraient le nombre d'options de toute stratégie de négociation et certains ont indiqué qu'il vaut mieux donner aux courtiers des outils pour apporter de la liquidité au marché que d'imposer des restrictions aux types d'ordres invisibles.

Question 11 – Veuillez nous faire part de vos commentaires au sujet de l'incidence éventuelle de l'interaction des ordres invisibles avec les ordres à cours limité visibles sur l'équité et la formation des cours.

La majorité des intervenants n'avaient aucune réserve à ce que les ordres invisibles et les ordres à cours limité visibles interagissent, à condition que les ordres visibles ou la tranche visible des ordres invisibles conservent toujours la priorité. Un intervenant était d'avis que certains types d'ordres invisibles sont inéquitables et que les ordres devraient réaliser un compromis entre l'amélioration du cours des ordres invisibles et l'immédiateté des ordres visibles. Selon lui, il ne faudrait pas permettre qu'un ordre figure dans un registre protégé tout en pouvant être exécuté contre un ordre situé dans l'écart affiché. Un intervenant était d'avis que tous les ordres devraient être visibles ou partiellement visibles pour interagir avec les ordres visibles.

Les intervenants ont pris des positions divergentes à ce sujet lorsqu'ils ont abordé la question des ordres pleinement cachés dotés de cours situés à l'intérieur de l'écart courant. La plupart des représentants des marchés n'avaient pas de réserves sur cette pratique, mais certains courtiers et certains investisseurs en ont exprimé. D'aucuns estimaient que les règles relatives à l'échelon de cotation minimal devraient s'appliquer et que les incréments inférieurs ne devraient pas être autorisés, tandis que d'autres considéraient que seuls les ordres dont le cours est établi selon une méthode prédéterminée (c'est-à-dire les ordres appariés au point médian) devraient être permis. À l'opposé, certains intervenants étaient d'avis qu'aucun ordre pleinement caché ne devrait être autorisé.

Question 12 – Certains ordres invisibles devraient-ils être assujettis à des exigences minimales en matière de taille? Dans l'affirmative, justifiez votre réponse.

La majorité des intervenants étaient d'avis qu'il ne devrait pas y avoir de taille minimale, notamment parce que cela limiterait les options pour les investisseurs ou que de telles restrictions créeraient un marché à deux vitesses limitant les possibilités d'opérations. Quelques intervenants estimaient qu'il devrait y avoir une taille minimale et d'autres ont indiqué que la décision devrait revenir aux marchés.

Question 13 – Un marché transparent devrait-il permettre de placer des ordres pleinement cachés dotés de cours situés à l'intérieur de l'écart courant (ou devrait-on à tout le moins obliger l'affichage d'une tranche de l'ordre, ce qui permettrait de réduire l'écart)?

Les avis étaient partagés. Certains considéraient qu'il fallait permettre que les ordres cachés soient dotés de cours situés à l'intérieur de l'écart courant affiché (principalement des marchés et certains courtiers). D'autres estimaient en revanche que les marchés transparents ne devraient exécuter les opérations qu'au meilleur cours vendeur ou acheteur. Les raisons avancées en faveur de l'exécution d'opérations à l'intérieur de l'écart courant étaient la possible amélioration du cours et la conformité aux obligations d'exécution au meilleurs cours et de protection des ordres, ainsi que la faculté des marchés de créer des produits novateurs qui répondent aux besoins des clients en matière de meilleure exécution. Les raisons invoquées contre cette pratique étaient l'absence de compatibilité avec les types

d'ordres transparents et certaines craintes au sujet de la perte de priorité des cours des ordres visibles.

Quelques intervenants ont indiqué qu'une tranche des ordres cachés devrait toujours être affichée, ce qui réduirait l'écart, notamment pour donner aux participants au marché un accès équitable à l'information.

Question 14 – Devrait-on obliger les marchés à donner la priorité aux ordres visibles par rapport aux ordres invisibles dotés de cours identiques?

La grande majorité des intervenants estimaient qu'il faudrait accorder la priorité aux ordres visibles par rapport aux ordres invisibles dotés de cours identiques, notamment pour les motifs suivants : récompenser les participants au marché qui prennent le risque d'afficher leurs ordres, promouvoir la formation des cours, et ne pas risquer de nuire à la liquidité en donnant la priorité aux ordres invisibles et en supprimant dès lors tout incitatif à passer des ordres transparents.

Un intervenant estimait toutefois que les marchés devraient pouvoir choisir d'accorder la priorité aux ordres visibles sans y être obligés.

Question 15 – Y a-t-il d'autres questions portant sur les ordres invisibles qui devraient être soulevées?

Les intervenants ont signalé les points suivants :

- il ne faut pas empêcher les progrès technologiques, du moment que les pratiques de négociation ne sont pas manipulatrices et trompeuses;

- la question de savoir s'il faudrait marquer l'information sur le dernier cours vendeur différemment selon que les ordres invisibles sont appariés avec des ordres invisibles ou des ordres visibles;

- la question de savoir si les opérations découlant d'ordres invisibles à l'intérieur de l'écart devrait établir le dernier cours vendeur;

- la question de savoir s'il faut désigner comme des opérations découlant d'ordres invisibles les ordres invisibles exécutés à l'intérieur de l'écart du meilleur cours acheteur et vendeur national.

Question 16 – Quelle est, à votre avis, l'incidence réelle ou potentielle des ordres liés au marché sur les éléments suivants : *a)* la formation des cours; *b)* l'équité.

La plupart des intervenants, notamment les représentants des investisseurs et des courtiers, estimaient que les ordres liés amélioraient la liquidité et la formation des cours. Certains ont fait remarquer que les courtiers utilisent déjà les ordres liés dans leurs systèmes de négociation et leurs algorithmes. Selon eux, si ces ordres sont offerts par les marchés, ils augmenteront l'équité car tous les participants pourront s'en servir. Quelques intervenants étaient d'avis que les ordres liés contribuent à la formation des cours et sont équitables, mais seulement si une tranche en est visible. Certains intervenants ont insisté sur l'importance de pouvoir rajuster le cours des ordres en temps opportun et fait remarquer que l'introduction d'une fonctionnalité permettant aux marchés d'offrir des ordres liés sur un marché réduit le risque et les inefficiences du rajustement du cours des ordres à cours limité, qui se faisait manuellement.

Les avis des marchés étaient partagés. Certains estimaient par exemple que les ordres liés peuvent fournir de la liquidité, mais seulement s'ils sont invisibles, tandis qu'un autre jugeait qu'il faudrait les afficher pour la formation des cours et l'établissement du volume.

Question 17 – Bien que le présent document n'aborde pas expressément les ordres au cours de référence qui sont exécutés au point médian du meilleur cours acheteur et vendeur national, devrait-on, à votre avis, autoriser l'exécution des ordres liés au marché à des cours inaccessibles aux ordres transparents (par exemple, à un cours se trouvant entre le cours acheteur et le cours vendeur lorsque l'écart est d'un seul échelon de cotation)?

Les points de vue différaient sur la question de l'exécution d'ordres à des échelons de cotation inférieurs à un cent. Certains intervenants estimait qu'il était incohérent et inéquitable pour le marché dans son ensemble de permettre aux marchés opaques d'offrir des échelons inférieurs à un cent tout en l'interdisant aux marchés visibles. Quelques intervenants considéraient qu'autoriser l'exécution d'ordres à des cours inférieurs à un échelon de cotation pénalise les participants qui ont passé des ordres visibles. En revanche, certains intervenants estimaient qu'en ne permettant pas l'exécution des ordres liés au point médian du meilleur cours acheteur et vendeur national, on restreindrait les options de négociation et qu'il serait impossible d'améliorer le cours lorsque l'écart est d'un cent.

Question 18 – Bien que le présent document ne les aborde pas expressément, les ordres au cours de référence pleinement cachés soulèvent-ils, à votre avis, des questions?

Comme nous l'avons vu, certains intervenants estimaient que les ordres liés devraient être pleinement cachés pour fournir de la liquidité, tandis que d'autres considéraient que les ordres pleinement cachés ne contribuent pas à la formation des cours. Un intervenant a ajouté qu'avec une réglementation appropriée, les ordres pleinement cachés n'auraient pas priorité sur les ordres affichés.

Question 19 – Y a-t-il d'autres questions portant sur les ordres liés au marché qui devraient être soulevées?

Les autres points signalés étaient les suivants :

- le rajustement automatique du cours des ordres liés par le marché réduira le trafic des messages;

- les ordres liés pleinement cachés auront une moindre incidence sur le traitement des messages contenant des données de marché;

- les autorités en valeurs mobilières devraient fixer un incrément minimal de 10 % pour le cours d'exécution des ordre liés;

- les autorités en valeurs mobilières devraient analyser les utilisateurs des ordres liés et les raisons de leur utilisation pour déterminer si les investisseurs sont désavantagés par ces types d'ordres.

Question 20 – Que pensez-vous du fait qu'un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent puisse tenir compte des ordres cachés placés sur un marché lorsqu'il prend des décisions d'acheminement? Est-ce opportun? Devrait-on exiger que l'information soit fournie aux autres participants? Le mécanisme d'acheminement des ordres intelligent d'un marché devrait-il être autorisé à tenir compte de la liquidité cachée seulement après que tous les ordres visibles dotés de cours identiques sur tous les marchés ont été exécutés?

De manière générale, les intervenants convenaient que le mécanisme intelligent d'acheminement des ordres d'un marché devrait pouvoir tenir compte des ordres cachés passés sur ce marché, et la plupart n'avaient aucune réserve à l'égard de cette pratique du moment que les adhérents en sont pleinement informés. Cependant, certains participants estimaient qu'il faudrait d'abord exécuter les ordres visibles sur tous les marchés et qu'il ne faudrait pas élaborer les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres de façon à désavantager ceux qui passent des ordres visibles.

Question 21 – Est-ce que la capacité d'un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent de tenir compte des ordres cachés placés sur un marché constitue une forme d'internalisation des flux d'ordres? Quelles sont les similitudes et les différences entre cette forme d'internalisation et l'internalisation des ordres par un courtier?

Quelques intervenants estimaient que cette pratique s'apparente à l'internalisation du flux d'ordres car le mécanisme intelligent d'acheminement des ordres accède à de l'information qui n'est pas communiquée à tous les participants au marché. Cependant, la plupart des intervenants ne considéraient pas que le fait de tenir compte des ordres cachés passés sur un marché constitue une forme d'internalisation. Ils ont fait remarquer que l'internalisation n'a lieu que lorsqu'il y a interaction entre les ordres d'un même courtier, que les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres qui tiennent compte des ordres cachés ne tiennent compte d'aucun participant en particulier et que les applications sont de simples coïncidences.

Question 22 – De façon générale, quel est votre point de vue sur l'internalisation des ordres?

La plupart des intervenants, surtout les représentants des courtiers et des investisseurs, étaient en faveur de l'internalisation. Ils estimaient que cette pratique réduit la latence ainsi que les frais de négociation et de compensation et qu'elle améliore le taux d'exécution des ordres de clients. Certains intervenants, particulièrement les marchés, estimaient toutefois que l'internalisation peut nuire à la qualité des marchés en affaiblissant la transparence des cours, la liquidité et la formation des cours. Quelques intervenants ont déclaré que l'internalisation devrait faire l'objet d'une surveillance réglementaire accrue.

Question 23 – Que pensez-vous de la création de bases de données sur les ordres envoyés par les mécanismes d'acheminement des ordres intelligents?

La majorité des intervenants n'avaient aucune réserve à ce sujet, et nombre d'entre eux estimaient que l'innovation technologique est avantageuse.

Question 24 – Y a-t-il d'autres questions portant sur les mécanismes d'acheminement des ordres intelligents et leur utilisation de la liquidité cachée dans leur processus de prise de décisions qui devraient être soulevées?

Les intervenants ont soulevé plusieurs points, dont les suivants :

- la réglementation ne devrait pas freiner l'innovation;
- des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres tenant compte des ordres cachés sont utilisés aux États-Unis et n'ont aucune incidence négative;
- l'utilisation des ordres cachés devrait être assujettie à la communication d'explications claires sur leur fonctionnement.

Question 25 – Y a-t-il d'autres questions qui n'ont pas été abordées dans le présent document mais qui devraient l'être dans le cadre de la table ronde qui sera organisée à la suite de la publication?

Plusieurs questions ont été soulevées :

- la nécessité d'une surveillance réglementaire des négociations à haute fréquence et de la tenue de marché électronique;
- la nécessité de surveiller les activités sur les marchés internes;

- l'incidence sur les systèmes technologiques de l'intensification du trafic des messages résultant des ordres liés au marché et de certains ordres invisibles;

- la nécessité d'examiner la nouvelle réglementation aux États-Unis et en Europe pour réduire les risque d'arbitrage réglementaire;

- l'établissement de normes minimales acceptables pour l'exploitation des SNP et des marchés opaques.

Question 26 – À votre avis, l'incidence potentielle combinée de ces innovations représente-t-elle un risque pour le marché? Dans l'affirmative, lequel?

Cette question a reçu diverses réponses. Certains intervenants estimaient que rien ne prouve que les marchés opaques et les ordres invisibles posent un risque systémique, tandis que d'autres ont signalé l'incidence négative potentielle de ces marchés et types d'ordres sur la formation des cours, l'équité des marchés et l'intégrité. Un intervenant estimait que les innovations sur les marchés abordées dans le document pourraient avoir une incidence particulière au Canada, où un petit nombre de joueurs gèrent de grands bassins de liquidité, et il a souligné l'importance de la formation des cours.

Annexe B

Liste des intervenants

1. Alpha ATS
2. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
3. BMO Marchés des Capitaux
4. Canadian Securities Traders Association
5. Chi-X Canada
6. CNSX Markets Inc.
7. Connor, Clark, & Lunn Investment Management Ltd.
8. Financière Banque Nationale
9. Gestion de placements TD inc.
10. Greystone Managed Investments Inc.
11. Groupe TMX
12. Highstreet Asset Management Inc.
13. Instinet Canada Ltd.
14. Investment Counsel Association of Canada
15. Investment Technology Group
16. Liquidnet Canada Inc.
17. Marchés mondiaux CIBC
18. Newedge Canada Inc.
19. Omega Securities Inc.
20. Penson Financial Services Canada
21. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
22. RBC Gestion d’actifs inc.
23. Valeurs mobilières TD Inc.

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

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

7.3.1 Consultation

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS ») – Modifications importantes aux Procédés et méthodes de la CDS – TRAX

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDS, de modifications importantes aux procédés et méthodes concernant la mise en œuvre de TRAX. Les modifications proposées décrivent la fonctionnalité TRAX et les obligations de tous les adhérents, y compris les agents des transferts adhérents à mandat restreint.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmette une copie, au plus tard le 28 juin 2010, à :

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

Information complémentaire

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

Monique Viranyi
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0337, poste 4359
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4359
Télécopieur : 514.873.7455
Courrier électronique : monique.viranyi@lautorite.qc.ca

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Projets de règle sur les opérations financières personnelles et de modifications visant les activités commerciales externes

L'Autorité des marchés financiers publie les projets, déposés par l'OCRCVM, de règle portant sur les opérations financières personnelles et de modifications visant les activités commerciales. L'objectif principal des projets consiste à stipuler clairement que toute opération financière personnelle avec des clients, sous réserve de dispenses restreintes, est considérée comme une conduite inappropriée, un conflit d'intérêts et une violation des normes de conduite commerciale générales. L'objectif complémentaire consiste à codifier les attentes actuelles concernant la communication et l'approbation des activités commerciales externes.

(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 26 août 2010, à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514.864.6381
Courrier électronique : 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

SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC. (« CDS »MD)

MODIFICATIONS IMPORTANTES AUX PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

TRAX

AVIS ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

A. DESCRIPTION DES MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

La CDS propose de procéder à des modifications à ses Procédés et méthodes afin de permettre la mise en œuvre de TRAXMC. TRAX est une application Web nouvellement mise au point afin de faciliter les communications entre les agents des transferts et les adhérents. TRAX favorisera la dématérialisation puisque les transactions seront traitées électroniquement afin de réduire la nécessité d'émettre, de traiter et d'annuler les certificats matériels.

TRAX sera connecté au CDSXMD afin d'améliorer le traitement des dépôts et des retraits de valeurs au CDSX. Pour les dépôts, TRAX peut être utilisé afin de faciliter les transactions d'ordre de trésorerie comme l'exercice d'options d'achat d'actions et les transferts de registre global (le virement d'une position entre des registres tenus par le même agent des transferts dans deux pays). Pour les retraits, TRAX facilitera le traitement des transactions comme les rachats sur le marché.

Pour un dépôt, l'agent des transferts amorcera le processus par l'envoi d'un message au moyen de TRAX à l'adhérent. Le message comprendra les détails sur le dépôt prévu (comme les valeurs devant être émises au terme d'une levée d'option d'achat) et les détails du client. Si l'adhérent accepte la transaction (convient que les valeurs devraient être déposées à son compte CDSX), alors les valeurs seront immatriculées directement au nom du propriétaire pour compte de la CDS et le dépôt sera confirmé. Si la valeur donnée est ITSC[1], aucun certificat ne sera émis. S'il s'agit d'une émission avec certificat, le certificat au nom du propriétaire pour compte de la CDS sera livré à la CDS. Ceci remplace le processus actuel au terme duquel la levée d'une option peut exiger l'émission d'un certificat par l'agent des transferts au nom du client, la livraison du certificat à l'adhérent, la livraison du certificat par l'adhérent aux fins de transfert au nom du propriétaire pour compte de la CDS pour un dépôt et l'annulation subséquente du certificat. Pour un transfert de registre global, l'agent des transferts utilisera le même processus afin de veiller à la mise à jour de la position de l'adhérent au CDSX à la date d'entrée en vigueur. Le registre de l'émetteur concordera alors avec les positions au CDSX.

Pour un retrait, l'adhérent amorce le processus. Dans le cadre d'un rachat sur le marché, par exemple, le mandataire de l'émetteur peut utiliser TRAX pour gérer ses opérations associées au rachat sur le marché. L'adhérent crée un avis de retrait pour chacune de ses opérations au fur et à mesure qu'elles sont réglées; il confirme l'avis de retrait et les détails seront alors envoyés à l'agent des transferts au moyen de TRAX, y compris les données indiquant que le retrait est associé au rachat sur le marché de l'émetteur. Une demande de retrait est également créée au CDSX lors de la confirmation des avis de retrait. Lors de la réception de l'avis de retrait, l'agent des transferts confirme le retrait et réduit la position valeur au grand livre de l'émetteur (plutôt que d'émettre un certificat pour le retrait qui serait ensuite annulé).

Pour les demandes de transfert effectuées au moyen de TRAX, le destinataire peut accepter ou refuser la demande. Si le destinataire ne prend aucune mesure, la demande est purgée du système après quelques jours. Des avis seront fournis à l'initiateur et au destinataire et l'état de la transaction pourra être revu au cours du cycle de vie.

[1] inventaire de titres sans certificats

La CDS tirera aussi profit des renseignements concernant les transactions en suspens disponibles au moyen de TRAX. Par exemple, l'identification des transactions de rachat sur le marché permettra à la CDS de gérer les écarts pouvant survenir entre ses registres et ceux de l'agent des transferts si l'événement de marché a lieu pendant un rachat sur le marché.

B. NATURE ET OBJET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées dans le présent avis sont considérées comme des modifications importantes, puisqu'elles sont nécessaires pour prendre en charge la nouvelle fonctionnalité au CDSX

Les modifications proposées au guide *Adhésion aux services de la CDS* visent à décrire les demandes de transaction dans TRAX et les avertissements offerts aux adhérents et aux agents des transferts, qui les informent des activités qui ont lieu.

Les modifications proposées aux guides *Guide de l'utilisateur et Procédés et méthodes du CDSX* et *Procédés et méthodes de l'agent des transferts* visent à décrire les modifications au traitement des retraits et des dépôts à l'égard des certificats et à faire état des écrans en ligne de dépôt et de retrait modifiés, lesquels permettent de déterminer les nouvelles transactions afférentes à TRAX.

C. INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes auront uniquement une incidence sur les adhérents qui désirent utiliser TRAX.

C.1 Concurrence

Les modifications apportées aux Procédés et méthodes et aux systèmes ne devraient avoir aucune incidence sur la concurrence.

C.2 Risques et coûts d'observation

La CDS a assumé les coûts pour la conception de la nouvelle application Web. Les agents des transferts prendront en charge les coûts d'intégration de la nouvelle application Web à leurs systèmes d'exploitation. L'utilisation de TRAX n'est pas obligatoire. Ainsi, de tels coûts seront assumés uniquement par des agents des transferts qui détermineront que les avantages afférents à l'utilisation de TRAX l'emportent sur les coûts engendrés. Puisqu'il y aura une amélioration de la communication et une réduction des virements de valeurs matérielles, une diminution des coûts et des risques est prévue pour les adhérents et les agents des transferts qui utilisent TRAX.

C.3 Comparaison avec les normes internationales

TRAX est un système de messagerie qui ne modifie pas les fonctionnalités du CDSX. Ainsi, les normes internationales pour les agences de compensation ne sont pas pertinentes.

D. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES

D.1 Contexte d'élaboration

La CDS a conçu TRAX en réponse à une demande des agents des transferts visant l'élaboration de solutions pour améliorer la communication avec les adhérents et pour réduire le traitement de certificats matériels. La CDS a convoqué un groupe de travail composé notamment de représentants des adhérents et des agents des transferts. Le groupe de travail a établi des paramètres pour TRAX afin de s'assurer qu'il répond aux objectifs, que toutes les données nécessaires puissent être communiquées et que le traitement TRAX puisse être facilement intégré aux activités des adhérents et des agents des transferts.

D.2 Processus de rédaction

Les modifications aux Procédés et méthodes de la CDS sont étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS. Le CADS surveille et priorise les 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. Les Procédés et méthodes concernant TRAX ont été étudiés et approuvés par le CADS le 29 avril 2010.

D.3 Questions prises en compte

Un des objectifs principaux était de veiller à ce que le CDSX traite les transactions de retrait et de dépôt générées au terme de l'utilisation de TRAX de la même manière que le traitement des transactions générées par d'autres moyens, et ce, pour que les rôles et les responsabilités des adhérents et des agents des transferts ne soient pas modifiés. Le processus de rachat sur le marché par l'émetteur avait été conçu pour permettre aux adhérents d'avoir le contrôle sur les demandes de retrait afin de veiller à ce que les retraits soient directement liés aux règlements des opérations de rachat sur le marché. À la demande des agents des transferts, le traitement des rachats sur le marché comprend également des renseignements sur l'identification pour que le retrait soit spécialement traité afin que les valeurs retirées ne soient pas transférées, mais annulées. Le processus de dépôt a été conçu pour permettre l'échange de données sur le client entre l'agent des transferts et l'adhérent mais aussi l'immatriculation direct au nom du propriétaire pour compte de la CDS afin d'éliminer l'émission de certificat matériel inutile.

D.4 Consultation

La CDS a consulté le groupe de travail conjoint pour concevoir TRAX et pour élaborer les modifications aux Procédés et méthodes afin de mettre en œuvre la liaison entre le CDSX et TRAX.

D.5 Autres possibilités étudiées

Puisque TRAX est un nouveau système conçu en réponse à une demande des utilisateurs, aucune autre possibilité n'a été étudiée.

D.6 Plan de mise en œuvre

La CDS est reconnue à titre d'agence de compensation par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. L'Autorité des marchés financiers a autorisé la CDS à poursuivre les activités de compensation au Québec en vertu des articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec. De plus, la CDS est réputée être la chambre de compensation pour le CDSX, système de compensation et de règlement désigné par la Banque du Canada en vertu de l'article 4 de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* du Canada. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, l'Autorité des marchés financiers et la Banque du Canada seront ci-après collectivement désignées par l'expression « autorités de reconnaissance ».

Les modifications apportées aux Procédés et méthodes de l'adhérent entreront en vigueur dès l'obtention de l'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance à la suite de la publication de l'avis et de la sollicitation de commentaires auprès du public. La date de mise en œuvre visée est le 26 juillet 2010.

E. INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES SUR LES SYSTÈMES

E.1 CDS

Dans le cadre de la conception de TRAX, la CDS a créé une application Web offerte au moyen du site Web de la CDS. La liaison de messagerie entre TRAX et le CDSX utilise le service de messagerie InterLink, déjà bien établi comme étant le service de messagerie du CDSX. Au moyen de cette liaison, les messages TRAX peuvent générer des demandes de dépôt et de retrait en suspens au CDSX.

E.2 Adhérents de la CDS

La nouvelle application Web TRAX utilise des systèmes et des liaisons informatiques avec le CDSX. Par conséquent, il y aura des incidences mineures pour les systèmes des adhérents, et ce, uniquement pour ceux qui décident d'utiliser TRAX. Il n'y a pas de conséquences relatives au développement externe pour les adhérents de la CDS.

E.3 Autres intervenants du marché

TRAX peut être utilisé par un agent des transferts qui utilise le CDSX à titre d'agent des transferts adhérent à mandat restreint et qui est assujetti aux Règles et aux Procédés et méthodes de l'agent des transferts ou qui a signé une Convention relative aux agents des transferts avec la CDS et qui est assujetti aux Procédés et méthodes de l'agent des transferts. L'utilisation de TRAX est facultative. Il n'y a pas de conséquences relatives au développement externe pour les autres intervenants du marché canadien des capitaux.

F. COMPARAISON AVEC LES AUTRES AGENCES DE COMPENSATION

Il n'y a pas de comparaison directe avec les agences de compensation des autres territoires.

G. ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

La CDS a déterminé que ces modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt général. Les émetteurs, les agents des transferts et les adhérents tireront profit de la communication plus directe entre les adhérents et les agents des transferts, de la possibilité de surveiller les demandes de transfert de valeurs en suspens et de la réduction des risques et des coûts associés à l'émission et au traitement de certificats matériels.

H. COMMENTAIRES

Veuillez faire parvenir vos commentaires écrits à l'égard des modifications proposées dans les 30 jours civils suivant la date de publication du présent avis dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, aux coordonnées suivantes :

Deanna Crofts
Directrice principale de produits, SCDP
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Téléphone : 416 365-8455
Télécopieur : 416 365-0842
Courriel : dcrofts@cds.ca

Veuillez également faire parvenir un exemplaire de ces commentaires à l'Autorité des marchés financiers et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux personnes indiquées ci-après :

Me Anne-Marie Beaudoin Secrétaire de l'Autorité Autorité des marchés financiers 800, square Victoria, 22e étage C.P. 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Télécopieur : 514 864-6381 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca	Directrice, Réglementation du marché Division des marchés des capitaux Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 20, rue Queen Ouest, bureau 1903 C.P. 55 Toronto (Ontario) M5H 3S8 Télécopieur : 416 595-8940 Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

La CDS mettra à la disposition du public, sur demande, des exemplaires des commentaires reçus au cours de la période de sollicitation de commentaires.

I. MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

L'annexe « A » comprend le libellé des Procédés et méthodes de l'adhérent de la CDS en vigueur à l'heure actuelle reflétant à l'aide de marques de changement les modifications proposées, ainsi que le libellé des Procédés et méthodes reflétant l'adoption des modifications proposées.

L'annexe « B » comprend la copie finale du libellé des Procédés et méthodes reflétant l'adoption des modifications proposées.

Les Procédés et méthodes de la CDS 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-modifications?Open
Anglais :http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-EN-blacklined?Open

IIROC OCRCVM
Investment Industry Regulatory Organization of Canada
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Appel à commentaires
Règles des courtiers membres

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

Personne-ressource :
Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate aux politiques, Politique de réglementation des membres
416 943-4656
stabesh@iiroc.ca

10-0155
Le 28 mai 2010

Projet de règle sur les opérations financières personnelles et Projet de modifications visant les activités commerciales externes

Sommaire de la nature et de l'objectif du Projet de règle

Le 30 avril 2010, le conseil d'administration (le « conseil ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») a approuvé la publication de l'appel à commentaires visant le Projet de règle sur les opérations financières personnelles et le Projet de modifications visant l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres (les « Projets »).

Les Projets décrits à l'Annexe A interdiront expressément les opérations financières personnelles avec des clients et préciseront que, sous réserve de dispenses particulières, les opérations financières personnelles comprennent les types d'accords suivants :

- L'obtention de tout avantage ou contrepartie direct ou indirect de clients, autrement que par l'entremise du courtier membre;

- La conclusion d'ententes de règlement privées avec des clients;
- Le consentement de prêts aux clients;
- L'emprunt auprès de clients;
- L'exercice d'une autorité ou d'une emprise sur les finances de clients.

L'objectif principal du Projet de règle sur les opérations financières personnelles consiste à stipuler clairement que toute opération financière personnelle avec des clients, sous réserve de dispenses restreintes, est considérée comme une conduite inappropriée, un conflit d'intérêts et une violation des normes de conduite commerciale générales.

L'objectif complémentaire consiste à codifier les attentes actuelles de l'OCRCVM à l'égard des opérations financières personnelles avec des clients, dont certaines sont mentionnées à l'heure actuelle dans le Manuel sur les normes de conduite.

Outre l'interdiction d'opérations financières personnelles avec des clients, les Projets de l'Annexe A codifieront, à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres, les attentes actuelles de l'OCRCVM concernant les activités commerciales externes en imposant aux représentants inscrits et aux représentants en placement une obligation précise et expresse :

- d'informer le courtier membre de toute activité commerciale externe;
- d'obtenir l'approbation du courtier membre

avant de s'adonner à toute autre activité commerciale externe afin que le courtier membre puisse s'assurer qu'elle n'est pas inappropriée et qu'elle ne donne pas lieu à un conflit d'intérêts. Ces modifications ont pour objectif de codifier les attentes actuelles concernant la communication et l'approbation des activités commerciales externes.

Questions examinées et modifications proposées

I. Opérations financières personnelles avec des clients

À l'heure actuelle, l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM oblige les personnes autorisées et les employés du courtier membre à observer des normes élevées d'éthique. L'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres leur interdit également de se livrer à une conduite ou à une pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public. En outre, aux termes du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription*, les courtiers membres sont tenus de prendre des mesures raisonnables pour relever tous les conflits d'intérêts importants existants ou que la société s'attend raisonnablement à voir survenir entre elle et un client. L'Instruction générale relative au Règlement 31-103 explique que les politiques et procédures de gestion des conflits d'intérêts d'une société devraient permettre, entre autres, à celle-ci et à son personnel de circonscrire les conflits à éviter et de les traiter correctement. Selon le personnel de l'OCRCVM, une opération financière

personnelle avec un client crée un conflit d'intérêts inacceptable entre l'employé ou le mandataire du courtier membre et le client. Cela dit, la question des opérations financières personnelles n'est pas expressément traitée dans les Règles actuelles des courtiers membres de l'OCRCVM. La seule directive précise sur le sujet figure dans le Manuel sur les normes de conduite, qui est un manuel utilisé à grande échelle dans le secteur et qui donne des directives sur diverses questions d'éthique et de conduite.

Le personnel de l'OCRCVM est d'avis qu'il est important d'avoir une règle particulière interdisant les opérations financières personnelles avec des clients pour mieux permettre à l'OCRCVM d'atteindre son objectif de protection des investisseurs.

Les dispositions prévues dans les Projets codifieront les attentes actuelles de l'OCRCVM à l'égard de cette question et interdiront expressément aux représentants inscrits, représentants en placement, administrateurs, membres de la direction, surveillants ou employés du courtier membre d'effectuer, directement ou indirectement, des opérations financières personnelles avec des clients. En outre, le Projet de règle interdira à ces personnes de permettre à toute personne qui a des liens avec elles d'effectuer de telles opérations. Les Projets figurant à l'Annexe 2 représenteront un prolongement de ces normes de conduite commerciale générales en interdisant expressément les opérations financières personnelles avec des clients.

Qui plus est, les Projets préciseront que les types d'arrangements suivants, sous réserve de dispenses particulières, sont considérés comme des opérations financières personnelles avec un client et sont visés par l'interdiction générale mentionnée précédemment :

- ***Avantage ou autre contrepartie*** : Nous introduirons de nouvelles obligations qui préciseront que toute contrepartie importante versée par une personne autre que le courtier membre, pour des services rendus au client, est réputée être une opération financière personnelle avec un client. Le projet de disposition s'inscrit dans la logique de l'article 15 de la Règle 18 des courtiers membres de l'OCRCVM actuelle qui dispose qu'aucun représentant inscrit ou représentant en placement ne doit accepter, ni permettre à une personne qui a des liens avec lui d'accepter, directement ou indirectement, une rémunération, une gratification, un avantage ou toute autre contrepartie d'une personne autre que le courtier membre, les sociétés membres de son groupe ou ses sociétés liées à l'égard d'activités liées aux valeurs mobilières qu'il exerce pour le courtier membre, les sociétés membres de son groupe ou ses sociétés liées. Les Projets prévoient, par contre, une dispense particulière dans le cas d'une contrepartie autre que de nature financière, de valeur minime, versée sporadiquement, de sorte qu'elle ne permet pas à une personne raisonnable de conclure qu'elle cause une situation de conflit d'intérêts. La dispense susmentionnée va dans le sens des attentes actuelles de l'OCRCVM concernant les cadeaux qu'une personne autorisée ou un employé peut recevoir d'autres personnes, y compris les clients.

- ***Ententes de règlement privées*** : Les Projets préciseront également qu'une entente de règlement privée entre un client et une personne autorisée ou un employé est considérée comme une opération financière personnelle et que, par conséquent, elle est interdite. La Règle 3100 des courtiers membres de l'OCRCVM actuelle interdit aux personnes inscrites de conclure une entente de règlement avec un client sans le consentement préalable écrit du courtier membre. Le projet de disposition n'est pas une modification de fond à cette règle, mais précise plutôt qu'une entente de règlement conclue sans le consentement du courtier membre sera considérée comme une opération financière personnelle avec le client.

- ***Emprunts auprès des clients*** : À l'heure actuelle, les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM ne mentionnent pas expressément le caractère inconvenant des emprunts auprès de clients[1]. Les Projets préciseront que l'emprunt auprès de clients est réputé être une opération financière personnelle et que, par conséquent, il est généralement interdit. Cela dit, les Projets prévoient des dispenses particulières aux termes desquelles l'emprunt auprès d'un client sera autorisé. Ces dispenses, qui sont similaires à celles prévues par le Barreau du Haut-Canada dans ses règles de déontologie, comportent :

  - l'emprunt auprès d'un client, dont les activités comprennent le prêt d'argent au public, si l'emprunt est réalisé dans le cours normal des activités de ce client. Cette dispense vise à reconnaître les situations restreintes où l'emprunt auprès d'un client ne serait pas considéré comme une conduite inconvenante;

  - l'emprunt auprès d'un client qui est une personne liée au sens de la Loi de l'impôt sur le revenu, tant que l'opération est traitée conformément aux politiques et aux procédures du courtier membre.

  Cette dernière dispense reconnaît que certains clients peuvent être liés aux personnes autorisées ou aux employés du courtier membre et qu'un tel emprunt est approprié en raison de la relation personnelle entre le client et l'employé ou la personne autorisée. Cela dit, et afin de relever et de traiter les éventuels conflits d'intérêts pouvant découler de telles situations, il faut que les courtiers membres aient des politiques et procédures qui portent sur de tels arrangements d'emprunt. Les Projets obligeront expressément un représentant inscrit ou un représentant en placement d'informer le courtier membre de tout emprunt auprès d'un client qui est une personne liée et d'obtenir l'autorisation du courtier membre à l'égard d'un tel emprunt. Dans le cas d'emprunts effectués par d'autres employés ou personnes autorisées, comme le personnel administratif, auprès de personnes liées, les courtiers membres peuvent opter pour des obligations d'information moins rigoureuses, puisque le type et la nature des activités

[1] Le caractère inconvenant que revêt le fait d'effectuer des emprunts auprès des clients ou de leur consentir des prêts est mentionné dans le MNC.

de tels employés et personnes autorisées réduisent le risque d'arrangements inconvenants.

- ***Prêts consentis aux clients*** : Les Règles actuelles des courtiers membres de l'OCRCVM n'interdisent pas expressément aux personnes autorisées de prêter de l'argent à un client. Les Projets précisent que le prêt consenti à un client est réputé être une opération financière personnelle et que, par conséquent, il est interdit, sauf :

  - si la personne autorisée ou l'employé consent un prêt à un client qui est une personne liée au sens de la Loi de l'impôt sur le revenu;

  - et que l'opération est traitée conformément aux politiques et aux procédures du courtier membre.

  La raison d'être et l'étendue de cette dispense sont pareilles à celles mentionnées précédemment à l'égard de l'emprunt auprès de clients.

- ***Agir à titre de fondé de pouvoir*** : Les Règles actuelles des courtiers membres interdisent aux représentants inscrits d'avoir une autorité sur les comptes d'un client, sauf s'il s'agit de comptes carte blanche ou de comptes gérés. Le pouvoir discrétionnaire sur le compte d'un client est analogue à celui d'un fondé de pouvoir qui dispose d'une autorité sur les finances du client. À l'heure actuelle, le caractère inconvenant d'agir à titre de fondé de pouvoir ou de disposer d'une autorité ou d'une emprise sur les finances d'un client n'est pas expressément mentionné dans les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM. Les Projets préciseront que le fait d'agir à titre de fondé de pouvoir, de fiduciaire, de liquidateur ou d'avoir, par ailleurs, l'autorité ou l'emprise totale ou partielle sur les finances d'un client est réputé être une opération financière personnelle avec le client et que, par conséquent, ce pouvoir est interdit sauf si l'autorité ou l'emprise est accordée dans le cadre d'un compte géré ou d'un compte carte blanche. Ce projet de disposition s'inscrit dans la logique des attentes actuelles de l'OCRCVM et de l'usage établi dans le secteur.

  Les Projets prévoiront aussi une dispense visant les cas d'autorité ou d'emprise exercée sur les finances d'un client qui est une personne liée au sens de la Loi de l'impôt sur le revenu.

  Afin de relever et de traiter les éventuels conflits d'intérêts, il faut que chaque courtier membre intègre dans ses politiques et procédures des obligations d'information à l'égard d'un employé ou d'une personne autorisée exerçant une autorité ou une emprise sur les finances d'un client qui est une personne liée. Les Projets exigeront expressément, en sus de l'obligation d'information mentionnée précédemment, que le courtier membre autorise toute autorité ou emprise accordée par une personne liée à un représentant inscrit ou à un représentant en placement. Dans le cas d'une autorité

exercée par d'autres employés ou personnes autorisées, comme le personnel administratif, les courtiers membres peuvent opter pour des obligations d'information moins rigoureuses, puisque le type et la nature des activités de tels employés et personnes autorisées réduisent le risque d'arrangements inconvenants.

II. Autre conduite pouvant être préjudiciable aux intérêts du public

Outre l'interdiction d'opérations financières personnelles avec des clients, les modifications suivantes ont été proposées en vue de préciser qu'il faut informer le courtier membre de certaines activités et les faire approuver par celui-ci. Ainsi, le courtier membre pourra s'assurer que ces activités ne sont pas inconvenantes, préjudiciables aux intérêts du public ou de nature à discréditer le secteur des valeurs mobilières :

- **Activités commerciales externes** : L'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres de l'OCRCVM actuelle énonce les conditions selon lesquelles les représentants inscrits et les représentants en placement peuvent exercer ou poursuivre une autre activité rémunératrice. Ces conditions comprennent entre autres les suivantes :

  i) que l'activité remplisse toutes les conditions prévues par la commission des valeurs mobilières provinciale compétente;

  ii) que le courtier membre soit doté de politiques et procédures pour assurer un service permanent aux clients et pour relever et traiter les éventuels conflits d'intérêts;

  iii) que l'activité ne soit pas de nature à discréditer le secteur des valeurs mobilières.

  L'une des conditions actuelles précise que le représentant inscrit ou représentant en placement doit être dans une région éloignée. En pratique, les personnes inscrites n'ont plus recours à la condition de la « région éloignée ». Selon nos dossiers, aucun représentant inscrit ou représentant en placement ne se prévaut de cette condition/dispense et cette disposition avait été incluse pour tenir compte d'anciennes pratiques et (ou) d'obligations imposées antérieurement par certaines commissions des valeurs. C'est pourquoi le personnel de l'OCRCVM propose de supprimer cette disposition.

  Outre les dispositions prévues à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres, la Société a publié le 17 novembre 2006 un avis (RM0434) qui précise que tout emploi extérieur doit être conforme à l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM, que les personnes autorisées et employés doivent adhérer à des normes élevées d'éthique et ne pas se livrer à une activité inconvenante ou préjudiciable aux

intérêts du public, et que l'activité doit avoir le caractère et la réputation conformes aux normes qui précèdent. L'avis RM0434 explique entre autres que les courtiers membres, afin de respecter l'article 1 de la Règle 29, doivent être au courant de toutes les autres activités commerciales de leurs personnes autorisées. Ils doivent donc avoir des politiques et procédures prévoyant qu'ils sont informés de toutes les autres activités commerciales et qu'ils les approuvent. L'usage établi par les courtiers membres, en vue de gérer les conflits d'intérêts, est conforme aux directives d'information et d'approbation prévues dans l'avis RM0434, mais surtout aux obligations prévues au Règlement 31-103. Plus particulièrement, l'Instruction générale explique que la société devrait prendre en considération les conflits d'intérêts potentiels avant d'approuver une activité externe et que si elle ne peut pas contrôler un conflit correctement, elle ne devrait pas l'autoriser.

D'après le personnel de l'OCRCVM, il est important et indiqué de codifier les obligations d'information et d'approbation susmentionnées dans les Règles actuelles des courtiers membres de l'OCRCVM. Plus précisément, il est proposé de modifier l'article 14 de la Règle 18 afin de mieux harmoniser les exigences de l'OCRCVM aux dispositions prévues au Règlement 31-103. Le Projet de modification prévoira que le courtier membre soit informé de toutes les activités commerciales externes et les approuve.

Conformément aux attentes et aux usages actuels établis par le *Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription,* particulièrement en ce qui a trait aux renseignements à communiquer à la rubrique 10 de l'Annexe 33-109A4, le personnel de l'OCRCVM propose d'apporter une modification à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membre qui obligera de communiquer l'information sur toutes les activités commerciales externes à l'OCRCVM dans les délais prescrits dans le Règlement applicable. Ces délais sont prescrits actuellement dans le Règlement 33-109, selon lequel une personne physique inscrite doit aviser l'organisme de réglementation dans les 7 jours du changement.

Toujours conformément à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres et les attentes et usages établis par l'avis RM0434, il est proposé de ne pas limiter les conditions prévues à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres aux autres activités rémunératrices. Ainsi, ces conditions s'appliqueraient à toute activité commerciale externe qu'un représentant inscrit ou un représentant en placement exerce.

L'avis RM0434 précise quelques facteurs à prendre en considération par les courtiers membres pour décider s'ils doivent approuver les activités externes d'une personne autorisée. Nous recommandons aux courtiers membres de continuer à utiliser ces facteurs suggérés dans leurs critères d'approbation.

Les modifications apportées à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres mentionnées précédemment n'auront pas des répercussions importantes sur les activités du courtier membre puisqu'elles s'inscrivent dans les attentes actuelles de l'OCRCVM et sont conformes à l'usage établi chez les courtiers membres.

Processus d'établissement des règles

Le personnel de l'OCRCVM a fait participer des représentants de courtiers membres au processus d'établissement des règles et a fait circuler une copie du projet de Règle sur les opérations financières personnelles parmi les membres du comité de direction de la Section des affaires juridiques et de la conformité (la SAJC) aux fins d'examen. Une copie du projet a également été mise à la disposition de tous les membres de la SAJC et présentée à leur réunion générale trimestrielle pour recueillir leurs commentaires. Le personnel de l'OCRCVM a également soumis aux fins d'examen une copie des modifications à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres au comité de direction de la SAJC.

En réponse aux commentaires que l'OCRCVM a reçus au cours de ces consultations, plusieurs modifications ont été apportées à l'avant-projet.

La publication des Projets a été approuvée par le conseil d'administration de l'OCRCVM le 30 avril 2010.

Le libellé des Projets figure à l'Annexe A.

Questions à résoudre et solutions de rechange examinées

Compte tenu de l'importance de ces questions dans une meilleure atteinte de l'objectif de l'OCRCVM au chapitre de la protection des investisseurs, le personnel de l'OCRCVM estime que des modifications aux règles constituent le seul moyen indiqué pour résoudre les questions. Aucune autre solution de rechange n'a été examinée.

Classification des Projets de règle

Les objectifs des Projets sont :

- d'empêcher les agissements frauduleux et les manipulations;
- de promouvoir les principes d'équité dans le commerce et le devoir 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.

Selon le personnel de l'OCRCVM, les Projets reflètent les attentes actuelles de l'OCRCVM. Le conseil a établi que les Projets ne sont pas contraires à l'intérêt public.

En raison de l'étendue et du caractère portant sur le fond de ces Projets, ils ont été classés dans les Projets de règle à soumettre à la consultation publique.

Effets des Projets de Règle sur la structure du marché, les courtiers membres, les courtiers non membres, la concurrence et les coûts de conformité

Les Projets n'auront aucune incidence notable sur les courtiers membres ou les courtiers non membres, la structure du marché ou la concurrence. En outre, aucune augmentation importante des coûts de la conformité découlant des Projets n'est prévue. Ceux-ci permettront aux courtiers membres et aux personnes inscrites de disposer des précisions nécessaires concernant leurs opérations financières personnelles avec les clients et leurs activités commerciales externes.

Les Projets n'imposent aucun fardeau ni contrainte à la concurrence ou à l'innovation qui ne soient nécessaires ou indiqués dans le cadre du mandat de l'OCRCVM. Ils n'imposent ni coûts ni restrictions aux activités des participants du marché qui seraient disproportionnés par rapport aux buts recherchés par les objectifs de la réglementation.

Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Il ne devrait pas y avoir d'importantes incidences technologiques pour les courtiers membres en raison des projets de modification. Le Projet de règle entrera en vigueur dès qu'il aura reçu l'aval des autorités de reconnaissance.

Appel à commentaires

L'OCRCVM invite les personnes intéressées à soumettre leurs commentaires sur les Projets. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Chaque lettre de commentaires doit être livrée en deux copies dans les 90 jours de la publication du présent avis. Veuillez adresser une copie à l'attention de :

Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate aux politiques
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Bureau 1600, 121, rue King Ouest
Toronto (Ontario)
M5H 3T9
stabesh@iiroc.ca

Veuillez adresser la seconde copie à l'attention du :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
19e étage, case postale 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.iiroc.ca, sous l'onglet « Manuel de réglementation de l'OCRCVM – Règles des courtiers membres – Projets en matière de politique et lettres de commentaires reçues »).

Veuillez adresser vos questions à :

Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate aux politiques, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
416 943-4656
stabesh@iiroc.ca

Annexes

Annexe A - Projet de règle sur les opérations financières personnelles et Projet de modifications à l'article 14 de la Règle 18 des courtiers membres de l'OCRCVM

ANNEXE A

Projet de Règle X

OPÉRATIONS FINANCIÈRES PERSONNELLES AVEC DES CLIENTS

x.1 Un représentant inscrit, un représentant en placement, un administrateur, un membre de la direction, un surveillant ou un employé d'un courtier membre ne doit pas, directement ou indirectement, effectuer d'opérations financières personnelles avec des clients ni permettre à toute personne qui a des liens avec lui d'effectuer de telles opérations.

x.2 Opérations financières personnelles comprend les types d'opérations suivants :

(1) les avantages ou toute autre contrepartie

(i) l'acceptation de toute contrepartie importante, ce qui comprend toute rémunération, toute gratification ou tout avantage, versée par une personne autre que le courtier membre pour des services rendus à un client;

(ii) une contrepartie autre que de nature financière, de valeur minime, versée sporadiquement, de sorte qu'elle ne peut permettre à une personne raisonnable de conclure qu'elle cause une situation de conflit d'intérêts ou qu'elle influence de manière indue le courtier membre, ses employés ou ses mandataires n'est pas considérée comme étant une contrepartie importante.

(2) les ententes de règlement privées

(i) la conclusion d'une entente de règlement privée avec un client; ou

(ii) le fait de dédommager personnellement un client pour les pertes subies dans son compte sans le consentement écrit du courtier membre.

(3) les emprunts auprès des clients

(i) l'emprunt d'argent, de titres ou d'autres actifs auprès d'un client, sauf :

(a) si le client est une institution financière dont les activités comprennent le prêt d'argent au public et que l'emprunt est réalisé dans le cours normal des activités de celle-ci;

(b) si le client est une personne liée au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et que l'opération est traitée conformément aux politiques et aux procédures du courtier membre; et

ANNEXE A

(c) dans le cas d'un représentant inscrit et d'un représentant en placement, si le courtier membre est informé de l'arrangement prévu au sous-alinéa (b) et qu'il l'approuve.

(4) les prêts consentis à des clients

(i) le prêt d'argent, de titres ou d'autres actifs à un client ou la prise en charge de toute autre responsabilité pour le compte d'un client, sauf :

(a) si le client est une personne liée au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et que l'opération est traitée conformément aux politiques et aux procédures du courtier membre; et

(b) dans le cas d'un représentant inscrit et d'un représentant en placement, si le courtier membre est informé de l'arrangement et qu'il l'approuve.

(5) les fondés de pouvoir

(i) le fait d'agir à titre de fondé de pouvoir, de fiduciaire, de liquidateur ou avoir, par ailleurs, l'autorité ou l'emprise totale ou partielle sur les finances d'un client, sauf :

(a) si le compte est un compte carte blanche ou géré et que l'autorité est exercée conformément aux exigences applicables de la Société; ou

(b) si le client est une personne liée au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et que cette emprise est traitée conformément aux politiques et aux procédures du courtier membre; et

(c) dans le cas d'un représentant inscrit et d'un représentant en placement, si le courtier membre est informé de l'arrangement prévu au sous-alinéa (b) et qu'il l'approuve.

Modifications de l'article 14 de la Règle 18

18.14

~~14.~~(1) Un représentant inscrit ou un représentant en placement peut avoir et poursuivre une activité commerciale externe, notamment une autre activité rémunératrice que celle exercée auprès du courtier membre, à condition :

(a)~~(i) que son autre activité rémunératrice soit exercée dans une région éloignée où il n'y a pas de bureau de courtier en valeurs mobilières et qu'il limite son activité à cette région éloignée où il demeure; ou(ii)~~ que la commission des valeurs mobilières du territoire dans lequel il agit ou se propose d'~~'~~'agir en cette qualité, ou que la législation ou les instructions générales sur les valeurs mobilières qu'~~'~~'applique cette

ANNEXE A

commission, l'ait expressément autorisé à consacrer moins que la totalité de son temps au commerce des valeurs mobilières exercé par le courtier membre qui l'emploie;

(b) Abrogé.(c) que le courtier membre établisse et maintienne des procédures acceptables pour la Société pour assurer un service permanent aux clients et pour prévenir les problèmes éventuels de conflits d'intérêts;

(d) que n'importe quelle autre occupation qu'c) que le représentant inscrit ou le représentant en placement informe le courtier membre de l'activité commerciale externe à laquelle il s'adonne et qu'il obtienne l'approbation du courtier membre pour s'y adonner;

(d) que le courtier membre avise la Société de cette activité commerciale externe de la manière et dans les délais prescrits dans la norme canadienne applicable; et

(e) que cette activité commerciale externe qu'il peut avoir ou poursuivre :

(i) ne soit pas de nature à discréditer le secteur des valeurs mobilières;

(ii) ne soit pas avec un autre courtier qui est membre d'un organisme d'autoréglementation reconnu à moins que :

(1) ce courtier ne soit une société reliée au courtier membre qui emploie le représentant inscrit ou le représentant en placement et que le courtier membre et la société reliée donnent des cautionnements réciproques suivant l'article 6 de la Règle 6, et

(2) ce cumul d'emploiscette activité commerciale externe ne soit pas contraire aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières applicables ou de toute instruction générale adoptée suivant de telles lois.

7.3.2 Publication

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS » MD) – Modifications d'ordre technique aux Procédés et méthodes de la CDS – Fonction de suppression des opérations appariées (WR1354)

a) Description des modifications proposées :

Contexte

Les modifications proposées décrivent les changements suivants :

WR1354 – Fonction de suppression des opérations appariées

Le processus d'appariement des opérations au CDSX actuel offre aux adhérents une méthode de rechange pour la confirmation des opérations non boursières de type DP (adhérent-mandant) pour lesquelles les deux parties concernées sont admissibles à l'appariement des opérations. Le Service d'appariement des opérations offre trois niveaux d'appariement :

- M1 – Il s'agit d'un service d'appariement des opérations en temps réel qui évalue sur une base continue chaque opération entrée au CDSX. Si un appariement est trouvé (selon l'IDUC, le numéro de la valeur, le type d'opération, la date de valeur, la devise, la valeur ou la quantité nominale et le montant net), les deux opérations appariées sont supprimées et une nouvelle opération est créée.
- M2 – Une fois par jour, les opérations qui n'ont pas été entièrement appariées au niveau M1 sont par la suite appariées au moyen de la création d'opérations visant l'appariement partiel selon les quantités. Si un appariement est trouvé, les anciennes opérations sont supprimées et une ou plusieurs nouvelles opérations sont créées pour un montant partiel. Le processus d'appariement des opérations M2 crée également une opération résiduelle dont l'état est non confirmé pour la quantité partielle non appariée.
- LI – Le processus de confirmation LI (lock in – immobilisation) confirme automatiquement les opérations admissibles à l'appariement pour lesquelles aucune contre-opération n'a été saisie. Il fait passer l'état de l'opération à C (confirmé) sans changer les autres détails de l'opération.

Lorsqu'une opération est confirmée au niveau M1, M2 ou LI, l'initiateur ou le destinataire de l'opération ne peut apporter aucune modification subséquente à son état. Si les deux parties devaient convenir que l'opération ne constitue pas une transaction valide, aucun mécanisme n'est actuellement offert pour supprimer ou annuler une opération appariée. Pour retirer une telle opération, les deux parties doivent saisir une autre opération « équivalente et inverse » afin d'annuler l'opération appariée.

Pour permettre la suppression d'une opération appariée confirmée, sous réserve de l'approbation des deux parties, les modifications suivantes seront autorisées :

- Le destinataire de l'opération (l'acheteur) pourra désormais modifier l'état d'une opération appariée de « confirmé » ou « en attente » à « DK » (inconnu).
- L'initiateur de l'opération (le vendeur) pourra ensuite modifier l'état de l'opération de « DK » à « supprimé ».
- Le destinataire pourra ramener l'état d'une opération codée « DK » à « confirmé » si l'opération n'a pas déjà été supprimée par l'initiateur.
- Si une opération n'a été ni supprimée par l'initiateur, ni reconfirmée par le destinataire, le CDSX modifiera automatiquement l'état de l'opération codée « DK » pour « confirmée » à la fin de la journée.

Description des modifications proposées

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes de la CDS peuvent être consultés à partir de la page Web des Modifications apportées à la documentation (http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-modifications?Open), et celles proposées aux formulaires de la CDS (le cas échéant) à partir du site Web des Services de la CDS (www.cdsservices.ca) à la page des Formulaires en ligne (cliquer sur Afficher par catégorie de formulaires et, dans la liste Sélectionner une catégorie de formulaires, cliquez sur Examen externe).

WR1354 – Fonction de suppression des opérations appariées

- Procédés et méthodes relatifs au règlement et aux opérations (Version 6.1)
  Chapitre 6 : « Appariement des opérations » (mise à jour)

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes de la CDS sont étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS. Le CADS 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. Le CADS compte, parmi ses membres, des représentants des adhérents de la CDS et il se réunit mensuellement.

Ces modifications ont été étudiées et approuvées par le CADS le 29 avril 2010.

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, telle que modifiée le 1er 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 1er 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 :

Laura Ellick
Directrice, Systèmes de gestion
Développement et soutien des systèmes de gestion
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Téléphone : 416 365-3872
Courriel : lellick@cds.ca

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS » MD) – WR1346 – Service d'avertissement à l'égard des exigences en matière de garantie pour le Service de liaison avec New York

a) Description des modifications proposées :

Contexte

À compter du 1er mai 2010, les adhérents du Service de liaison avec New York de la CDS devront fournir à la CDS une garantie pour le fonds des adhérents de la National Securities Clearing Corporation (« NSCC ») afin que le fonds commun du Service de liaison avec New York couvre leurs règlements à NSCC avant 9 h, heure de l'Est.

Actuellement, chaque jour à 7 h, heure de l'Est, la CDS fournit à ces adhérents le rapport Sommaire évaluation garantie, qui présente les détails des insuffisances ou des excédents en matière de garantie, comme divulgués à la CDS par la NSCC. Pour rendre service aux clients de l'Ouest qui pourraient avoir des difficultés à respecter les échéances, la CDS enverra désormais un avertissement comprenant les mêmes renseignements que ceux contenus dans le rapport. Les abonnés recevront cet avertissement dans leur boîte de courriel avant les heures de bureau normales, ce qui leur permettra de mettre en œuvre des mesures correctives plus rapidement. Bien que les dispositions relatives à l'envoi du courriel dans l'entente de service conclue par la CDS seront les mêmes que pour le rapport (soit 7 h, heure de l'Est), en pratique, le processus de création du courriel sera amorcé dès que les renseignements en matière de garantie de la NSCC auront été reçus et traités, et le courriel sera généralement envoyé à 5 h 30, heure de l'Est.

Les adhérents pourront s'inscrire au service d'avis par courriel ou par le Web au moyen du Service d'avertissement électronique (« SAE ») existant. Ces avis permettront aux adhérents du Service de liaison avec New York de prendre connaissance de leur exigence en matière de garantie quotidienne de la NSCC en cours, du montant déjà fourni en garantie et de l'écart entre ces deux montants (c'est-à-dire, l'excédent ou l'insuffisance).

Les Procédés et méthodes de la CDS avec marques de changements peuvent être consultés à partir de la page Web des Modifications apportées à la documentation (http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-modifications?Open).

WR1346 – Service d'avertissement à l'égard des exigences en matière de garantie pour le Service de liaison avec New York

- *Adhésion aux services de la CDS* (Version 6.3)

Chapitre 3 : « Services Web »
Section 3.6 : « Service d'avertissement électronique » (mise à jour)

Pour en simplifier la lecture, une modification a été apportée à la façon dont les avertissements sont documentés. Un nouveau tableau a été ajouté au procédé d'identification des adhérents admissibles à recevoir des avertissements précis (rôle), ainsi que la désignation de l'avertissement et sa description. En plus de l'avertissement à l'intention des adhérents du Service de liaison avec New York, les avertissements à l'égard d'exercices de bons de souscription précédemment mis en œuvre à l'intention des agents dépositaires ont été supprimés en format texte et intégrés au tableau.

Le tableau comprendra également les nouveaux avertissements Refus de paiement prévu et Paiements des droits et privilèges non dégagés et en suspens, à l'intention des agents des transferts et documentés dans l'Avis de modification d'ordre technique distinct intitulé Appariement des paiements pour les agents des transferts, daté du 30 avril 2010 et mis en œuvre en même temps que le Service d'avertissement à l'égard des exigences en matière de garantie pour le Service de liaison avec New York.

- *Procédés et méthodes de l'adhérent au Service de liaison avec New York* (Version 25.2)
  Chapitre 6 : « Fonds des adhérents du Service de liaison avec New York »
  Section 6.1 : « Fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York (géré par la CDS et la NSCC) » (mise à jour)

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes de la CDS sont étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS. Le CADS 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. Le CADS compte, parmi ses membres, des représentants des adhérents de la CDS et il se réunit mensuellement.

Ces modifications ont été étudiées et approuvées par le CADS le 29 avril 2010.

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 de la CDS.

c) Date d'entrée en vigueur des modifications apportées aux règles de la CDS :

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 1er 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 1er 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 :

Laura Ellick
Directrice, Systèmes de gestion
Développement et soutien des systèmes de gestion
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Téléphone : 416 365-3872
Courriel : lellick@cds.ca

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS » MD) – Modifications d'ordre technique aux Procédés et méthodes de la CDS – Ajout de la valeur des titres dans les rapports de dépôts et de retraits (WR1185)

a) Description des modifications proposées :

Contexte

Ajout de la valeur des titres dans les rapports de dépôts et de retraits (WR 1185)

La CDS produit différents rapports pour les demandes de dépôt ou de retrait de titres saisies par les adhérents. Ces rapports présentent des renseignements sur les titres déposés au CDSX ou retirés du CDSX (notamment l'IDUC du gardien, l'emplacement du guichet, le nombre total de titres retirés ou déposés, etc.). Bien que l'adhérent ait besoin de la valeur totale des titres en dollars pour évaluer le montant de la responsabilité liée à la transaction, celle-ci n'est pas indiquée dans les rapports.

À cet effet, une colonne sera ajoutée aux rapports ci-dessous afin d'indiquer la valeur en dollars canadiens des titres déposés ou retirés. La valeur sera calculée en multipliant le prix de référence en vigueur au CDSX par la valeur nominale de la transaction de dépôt ou de retrait.

- UNCONFIRMED WITHDRAWALS REPORT – REGULAR (000052) (en anglais seulement)
- UNCONFIRMED WITHDRAWALS REPORT – INSTANT (000053) (en anglais seulement)
- RAPPORT DE DÉPÔT NON CONFIRMÉ – INSTANTANÉ (000283F)
- RAPPORT DE DÉPÔT NON CONFIRMÉ – RÉGULIER (000284F)
- UNCONFIRMED WITHDRAWAL REPORT (000111 – interne à la CDS) (en anglais seulement)
- AVIS DE DÉPÔT DE VALEUR (000014F)
- AVIS DE RETRAIT DE VALEUR (000015F)

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes de la CDS peuvent être consultés à partir de la page Web des Modifications apportées à la documentation (http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-modifications?Open), et celles proposées aux formulaires de la CDS (le cas échéant) à partir du site Web des Services de la CDS (www.cdsservices.ca) à la page des Formulaires en ligne (cliquer sur *Afficher par catégorie de formulaires* et, dans la liste Sélectionner une catégorie de formulaires, cliquez sur Examen externe).

Une modification mineure d'ordre administratif est requise pour désigner quatre rapports comme des rapports de gardiens :

- *Procédés et méthodes de production de rapports de la CDS (Version 6.0)*

Chapitre 11 : « Rapports sur les dépôts et les retraits »
Sections 11.8, 11.9, 11.10 et 11.11

Les modifications aux Procédés et méthodes de la CDS sont étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS. Le CADS 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. Le CADS compte, parmi ses membres, des représentants des adhérents de la CDS et il se réunit mensuellement.

Ces modifications ont été étudiées et approuvées par le CADS le 29 avril 2010.

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 de la CDS.

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, telle que modifiée le 1er 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 1er 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 :

Laura Ellick
Directrice, Systèmes de gestion
Développement et soutien des systèmes de gestion
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Téléphone : 416 365-3872
Courriel : lellick@cds.ca

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS » MD) – Modifications d'ordre technique aux Procédés et méthodes de la CDS – Appariement des paiements pour les agents des transferts (WR1085)

a) Description des modifications proposées :

Contexte

Les modifications proposées décrivent le nouveau service de rapprochement des paiements prévus que la CDS met au point afin d'inciter les agents des transferts, à titre d'adhérents à mandat restreint, à remplir les rôles d'agents payeurs au CDSX, dans le cadre des événements de dividendes et d'intérêts de leurs émetteurs (la CDS assume actuellement ces rôles).

La fonction de paiement actuelle au CDSX permet à l'agent payeur désigné de vérifier ses paiements en ligne au CDSX et dans les rapports du SGR, et ce, deux jours avant la date de paiement pour un événement. Le nouveau processus d'appariement des paiements prévus comprend la mise au point de trois fichiers qui seront échangés entre l'agent des transferts et la CDS après la date de clôture des registres d'un événement, aux fins d'appariement et de rapprochement des paiements prévus et de production de rapports sur les dates de paiement. Ces trois fichiers sont :

- Le fichier des paiements prévus (PROJECTED PAYMENTS FILE)(fichier entrant en provenance de l'agent des transferts)
- Le fichier d'appariement des paiements prévus (PROJECTED PAYMENTS MATCHING FILE) (fichier sortant en provenance de la CDS)
- Le fichier définitif des paiements prévus (FINAL PROJECTED PAYMENTS FILE) (fichier sortant en provenance de la CDS)

Le fichier des paiements prévus sera initialement composé d'enregistrements relatifs à des versements de dividendes et d'intérêts (en dollars canadiens) provenant des agents des transferts qui utilisent le service. Les enregistrements des agents des transferts seront comparés aux paiements prévus calculés par le système de droits et privilèges de la CDS. Un paiement sera désigné comme apparié si la valeur comprise dans le fichier de l'agent des transferts est rapprochée à un événement du système de droits et privilèges de la CDS, selon un niveau de tolérance préétabli par l'agent des transferts. Si le paiement

prévu de l'agent des transferts n'est pas apparié à celui de la CDS en respectant le niveau de tolérance préétabli, le paiement sera désigné comme non apparié.

Au terme de la comparaison des paiements prévus de l'agent des transferts et de ceux de la CDS, les détails des enregistrements appariés et des enregistrements non appariés seront retournés à l'agent des transferts au moyen du fichier d'appariement des paiements prévus. L'agent des transferts ou l'analyste responsable des droits et privilèges à la CDS régleront et corrigeront manuellement tout écart lié aux paiements prévus non appariés avant la date de paiement.

Un troisième fichier, le fichier définitif des paiements prévus, sera envoyé à l'agent des transferts ou à son agent payeur désigné à la date de paiement, en début de journée. Ce fichier indiquera le montant définitif des droits et privilèges de la CDS relatifs à l'événement et pour lequel l'agent payeur devra fournir des fonds relativement à cet événement. De plus, à la date de paiement, un avis par courriel et un rapport alerteront l'agent des transferts de tout paiement dégagé ou impayé restant.

Il n'y aura aucun changement au processus actuel de création d'événement de la CDS ou à la fonction de dégagement de paiements au CDSX. Par conséquent, il n'y aura aucune incidence pour les adhérents. Bien que l'automatisation de l'appariement des paiements prévus améliorera le processus actuel de rapprochement de l'agent des transferts, elle ne remplacera pas les processus actuels de l'agent payeur.

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

http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-modifications?Open
http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-EN-blacklined?Open

Les modifications proposées décrivent la nouvelle fonction d'appariement des paiements.

Procédés et méthodes de l'agent des transferts (Version 7.2)

Nouveau chapitre visant à décrire :

- le service d'appariement des paiements prévus;
- l'objectif des fichiers de données entrants et sortants;
- les rôles et les responsabilités de l'agent des transferts ou de son agent payeur désigné au CDSX.

CDSX218F – Formulaire intitulé DEMANDE DE TRANSMISSION DES DONNÉES

Le formulaire sera modifié afin d'ajouter :

- le fichier des paiements prévus (entrant);
- le fichier d'appariement des paiements prévus (sortant);
- le fichier définitif des paiements prévus (sortant).

Les modifications proposées aux Procédés et méthodes de la CDS sont étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS. Le CADS 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. Le CADS compte, parmi ses membres, des représentants des adhérents de la CDS et il se réunit mensuellement.

Ces modifications ont été étudiées et approuvées par le CADS le 15 avril 2010.

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 de la CDS.

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, telle que modifiée le 1er 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 1er 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.

Questions :

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

Hyder Ally
Directeur principal de produits
Service à la clientèle et Développement de produits
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Téléphone : 416 365-8720
Télécopieur : 416 365-0842
Courriel : hally@cds.ca

AVIS DE CONFORMITÉ

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

MODIFICATION DES INCRÉMENTS RELATIFS AUX CONTRATS À TERME ET AUX OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA POUR LES FINS DU CALCUL DE LA FOURCHETTE DE NON ANNULATION

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 5.3 DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION D'OPÉRATIONS

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 (*L.R.Q., chapitre I-14.01*)*.

FAIT à *MONTRÉAL* le *27 mai* 20 *10* .

(s) François Gilbert
François Gilbert
Vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés)
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.