

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

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

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modifications des RUIM visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché. Les modifications visent à introduire une disposition anti-évitement et à prévoir une dispense automatique ainsi que plusieurs dispositions en lien avec les transactions hors marché.

(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 13 juillet 2012, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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 :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : serge.boisvert@lautorite.qc.ca



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Négociation

Personne-ressource :

James E. Twiss

Vice-président à la politique de
réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7277

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : jtwiss@iiroc.ca

12-0131

Le 13 avril 2012

Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché

Récapitulatif

Le conseil d'administration (le Conseil) de l'OCRCVM a approuvé le 1^{er} février 2012 la publication de l'appel à commentaires sur le projet de modification (le Projet de modification) des RUIM visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché. Le Projet de modification :

- introduit une disposition anti-évitement, la règle sur la diffusion des ordres¹, pour limiter la possibilité d'exécuter un ordre client de petite envergure sur un marché organisé réglementé étranger, à moins que l'ordre n'ait été saisi sur un marché qui affiche des renseignements sur les ordres (et que

¹ Le paragraphe 6.3 des RUIM oblige, sous réserve de certaines exceptions, un participant à saisir immédiatement un ordre client visant au plus 50 unités de négociation standard sur un marché qui affiche les ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché. Aux fins des RUIM, 50 unités de négociation standard correspondent à : 5 000 actions d'un titre négociées à un cours d'au moins 1,00 \$; 25 000 actions d'un titre négociées à un cours d'au moins 0,10 \$ et de moins de 1,00 \$; et 50 000 actions d'un titre négociées à un cours inférieur à 0,10 \$.



l'ordre n'ait été affiché ou exécuté au moment de la saisie) ou exécuté à un meilleur cours;

- remplace les dispositions qui permettaient ou exigeaient que les transactions exécutées hors marché soit à l'extérieur du Canada, soit au cours d'interruptions, de retards ou de suspension de la négociation à des fins autres que réglementaires soient déclarées à un marché par la possibilité de les déclarer à l'OCRCVM;
- prévoit une dispense automatique dans le cas d'une transaction exécutée hors marché si le participant y prend part à titre de contrepartiste ou de mandataire et que la législation en valeurs mobilières applicable prévoit qu'elle soit réalisée sous forme privée ou « non publique », à condition qu'une telle opération soit déclarée à l'OCRCVM;

Aux termes du Projet de modification, les participants devraient réviser leurs politiques et leurs procédures pour veiller à ce que :

- les ordres clients de petite envergure qui sont acheminés vers un marché organisé réglementé étranger soient saisis sur un marché qui affiche les ordres (et soient diffusés aux fins d'affichage ou exécutés dès leur saisie) ou exécutés à un meilleur cours;
- certaines transactions hors marché soient déclarées à l'OCRCVM.

Avis sur les règles – Table des matières

1.	Processus d'établissement des règles	4
2.	Contexte du Projet de modification	5
	2.1. <i>Obligations de diffusion des ordres au Canada</i>	6
	2.2. <i>Conditions du « meilleur cours » au Canada</i>	8
	2.3. <i>Circonstances entourant la déclaration de certaines transactions hors marché</i>	9
3.	Exposé du Projet de modification	12
	3.1. <i>Restriction sur l'exécution d'une transaction sur un marché organisé réglementé étranger</i>	12
	3.2. <i>Obligation réglementaire d'exécuter hors marché</i>	13
	3.3. <i>Déclaration de certaines transactions hors marché</i>	15
	3.4. <i>Calendrier et contenu des déclarations sur les transactions hors marché à l'OCRCVM</i>	15
	3.5. <i>Modifications rédactionnelles et corrélatives</i>	16
4.	Résumé des effets du Projet de modification	17
5.	Incidences technologiques et plan de mise en œuvre	17
6.	Questions	18

Avis de l'OCRCVM 12-0131 – Avis sur les Règles – Appel à commentaires – RUIIM – Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché 2



Annexe A -.....Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché	20
Annexe B -.....Libellé des règles qui tient compte du Projet de modification visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché	24



1. Processus d'établissement des règles

L'OCRCVM est un organisme d'autoréglementation reconnu par chacune des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières (les autorités de reconnaissance) et, à ce titre, est un fournisseur de services de réglementation autorisé aux fins du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le Règlement sur le fonctionnement du marché; la Norme canadienne 21-101 ailleurs qu'au Québec) (la norme sur le fonctionnement du marché) et du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu'au Québec).

Comme fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services.² L'OCRCVM a adopté les RUIM et les autorités de reconnaissance les ont approuvées à titre de règles d'intégrité en matière de négociation qui s'appliqueront à tout marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation.

Le Comité consultatif sur les règles du marché (le CCRM) de l'OCRCVM a examiné le Projet de modification. Le CCRM est formé de représentants : des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents ainsi que du milieu juridique et de la conformité.

Le libellé du Projet de modification figure à l'Annexe A. Le Conseil a jugé que le Projet de modification est dans l'intérêt public. L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, y compris les solutions de rechange qui pourraient lui être apportées. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **13 juillet 2012** à :

² À l'heure actuelle, les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation ont été retenus par : la Bourse de Toronto (la TSX), la Bourse de croissance TSX (la TSXV) et la Bourse nationale canadienne (CNSX), chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une bourse); Alpha Trading Systems, Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited, Instinet Canada Cross Ltd., Liquidnet Canada Inc., Omega ATS Limited, Sigma X Canada, TMX Select et TriAct marché canadien S.E.C. (l'exploitant de « MATCH Now »), chacun un système de négociation parallèle (un SNP). CNSX exploite aujourd'hui un « marché parallèle » connu sous le nom de « Pure Trading » qui est autorisé à négocier des titres inscrits à d'autres bourses et qui négocie à l'heure actuelle des titres inscrits à la TSX et à la TSXV.



James E. Twiss,
 Vice-président à la politique de réglementation des marchés
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs
 mobilières
 Bureau 2000
 121, rue King Ouest
 Toronto (Ontario) M5H 3T9
 Télécopieur : 416 646-7265
 Courriel : jtwiss@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie aux autorités de reconnaissance à l'adresse suivante :

Susan Greenglass
 Directrice, Réglementation du marché
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Bureau 1903, C.P. 55,
 20, rue Queen Ouest
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 595-8940
 Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.iiroc.ca sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires ») dès sa réception. Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.

Après avoir examiné les commentaires sur le Projet de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, le personnel de l'OCRCVM pourra recommander d'apporter des révisions au Projet de modification. Si les révisions ne sont pas importantes, le Conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et le Projet de modification tel que révisé sera soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, le Projet de modification tel que révisé sera soumis à la ratification du Conseil et, s'il est ratifié, sera publié dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires.

2. Contexte du Projet de modification

Avis de l'OCRCVM 12-0131 - Avis sur les Règles - Appel à commentaires - RUIM - Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché

5



2.1. Obligations de diffusion des ordres au Canada

La règle sur la diffusion des ordres prévoit qu'un ordre client visant au plus 50 unités de négociation standard doit être immédiatement saisi sur un marché qui dispose d'un affichage du marché dans lequel il regroupe les renseignements sur les ordres. Dans le cadre d'un ensemble de modifications des RUIM concernant la liquidité invisible (les modifications concernant la liquidité invisible)³, l'OCRCVM a précisé qu'un tel ordre client doit être saisi sur marché transparent « en vue d'affichage » et que l'ordre ne peut être saisi à titre d'« ordre invisible »⁴ sans le consentement exprès du client. L'OCRCVM a publié une orientation antérieure selon laquelle il était possible d'acheminer sans le consentement du client des ordres clients de petite envergure vers un marché ou une installation ou fonction opaque (non transparent) dans le but d'établir s'il existait de la liquidité sur ce marché, à la condition de saisir alors immédiatement toute tranche non exécutée de l'ordre client sur un marché qui procurait de la transparence à l'égard des ordres.⁵

Les RUIM prévoient plusieurs exceptions aux obligations prévues à la règle sur la diffusion des ordres⁶ selon laquelle les ordres clients

³ Avis de l'OCRCVM 12-0130 - Avis sur les règles - Avis d'approbation - RUIM - Dispositions concernant la liquidité invisible (13 avril 2012).

⁴ Selon les modifications concernant la liquidité invisible, un ordre dont aucune partie n'est affichée au moment de la saisie sur un marché dans un « affichage consolidé du marché » constituerait un ordre invisible, mais tout ordre qui peut être immédiatement exécuté au moment de sa saisie ou qui constitue un type d'ordre « spécialisé » pouvant être exécuté à un cours hors de l'écart meilleur cours acheteur-meilleur cours vendeur serait exclu de la définition d'ordre invisible.

⁵ Se reporter à la « Question 1 » de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-019 - Orientation - Saisie d'ordres clients sur des marchés, des installations et des fonctions non transparents (23 septembre 2007). Lorsque les modifications concernant la liquidité invisible seront mises en œuvre le 10 octobre 2012, l'orientation sera révisée pour indiquer qu'un client doit obtenir un « meilleur cours » lorsqu'il s'agit d'une exécution d'un ordre invisible.

⁶ Le paragraphe 6.3 - Diffusion des ordres clients prévoit qu'un ordre d'au plus 50 unités de négociation doit être immédiatement saisi sur un marché transparent, à moins qu'il ne soit par ailleurs dispensé. Les dispenses permises comportent les cas suivants :

- (a) le client a expressément donné des instructions différentes;
- (b) l'ordre est exécuté immédiatement au meilleur cours;
- (c) l'ordre est retourné pour en confirmer les conditions;
- (d) l'ordre est retenu en attente de la confirmation qu'il respecte les exigences applicables en matière de valeurs mobilières;
- (e) la saisie de l'ordre, en fonction de la conjoncture, n'est pas dans l'intérêt du client;
- (f) l'ordre est supérieur à 100 000 \$;
- (g) l'ordre fait partie d'une transaction devant être effectuée selon le paragraphe 6.4 par d'autres moyens que la saisie sur un marché;
- (h) le client a demandé que l'ordre soit saisi sur un marché sous forme d'ordre au cours du marché, d'ordre au premier cours, d'ordre assorti de conditions particulières, d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, d'ordre au dernier cours, d'ordre de base ou d'ordre au cours de clôture, ou y a consenti.



de petite envergure doivent être immédiatement saisis sur un marché qui affiche les ordres, dont une concernant l'ordre qui fait partie d'une transaction devant être exécutée hors marché conformément au paragraphe 6.4 des RUIIM. Cette exception comprend la transaction qui est exécutée sur un marché organisé réglementé étranger.⁷ Le principe sous-tendant cette exception est le suivant : dans le cas de titres intercotés aux bourses du Canada et des États-Unis, les activités d'arbitrage entre marchés transparents tentent généralement d'harmoniser les cours et un participant, en raison de ses obligations de meilleure exécution, « s'efforce avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances. »⁸

La règle sur la diffusion des ordres vise à soutenir le mécanisme de détermination des cours sur le marché canadien en augmentant la liquidité sur les marchés affichés. Les RUIIM et la législation en valeurs mobilières cherchent alors à protéger ces ordres contre les transactions hors cours. En particulier, la partie 6 du Règlement 23-101 (la règle sur la protection des ordres) protège les ordres affichés y compris les ordres clients de petite envergure qui ont été affichés conformément à la règle sur la diffusion des ordres.

⁷ Aux fins des RUIIM, un « marché organisé réglementé étranger » s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada :

- (a) qui est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation ou fonction semblable reconnue par une autorité en valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;
- (b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution ou la déclaration de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution ou de la déclaration par un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité en valeurs mobilières à surveiller la saisie d'ordres et l'exécution ou la déclaration de transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;
- (c) qui affiche et fournit de l'information ponctuelle à des fournisseurs d'information, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et l'identificateur du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.

Toutefois, un marché organisé réglementé étranger ne comprend pas l'installation ou la fonction d'un marché à la connaissance duquel des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf dans les cas suivants :

- (d) la transaction doit être, et est effectivement, portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution;
- (e) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;
- (f) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, de l'information ponctuelle est fournie aux fournisseurs d'information, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.

⁸ Se reporter au paragraphe 5.1 des RUIIM et en particulier aux articles 3 et 4 de la Politique 5.1.



La crainte serait alors que les ordres clients de petite envergure qui ne peuvent être saisis sans le consentement exprès du client comme ordre passif sur un marché opaque du Canada puissent être saisis sans le consentement exprès du client sur un marché organisé réglementé étranger opaque.

2.2 Conditions du « meilleur cours » au Canada

Jusqu'à la date d'entrée en vigueur des modifications concernant la liquidité invisible, soit le 10 octobre 2012, la définition du « meilleur cours » dans les RUIIM correspond tout simplement à un cours inférieur au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat, et à un cours supérieur au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une vente. Une des exceptions à la règle sur la diffusion des ordres permet de ne pas saisir immédiatement sur un marché un ordre client de petite envergure, si l'ordre client est exécuté au « meilleur cours ». Le paragraphe 8.1 des RUIIM (la « règle d'exécution d'ordres clients pour compte propre ») oblige un participant qui agit délibérément comme contrepartiste à l'égard d'ordres clients de petite envergure à fournir au client le « meilleur cours » afin d'éviter les conflits.

L'un des objectifs des modifications concernant la liquidité invisible consiste à établir le montant minimal de l'amélioration du cours qu'un ordre doit obtenir pour qu'il soit exécuté avec un ordre « non protégé ».⁹ Les modifications concernant la liquidité invisible redéfinissent l'expression « meilleur cours » pour exiger une amélioration du cours d'au moins un échelon de cotation, sauf si l'écart entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur est d'un seul échelon de cotation, auquel cas un demi-échelon serait accepté. Dans un tel cas, une amélioration d'au moins un demi-échelon de cotation serait acceptée. Selon les modifications concernant la liquidité invisible, la définition révisée fixe le montant minimal de l'amélioration du cours qui serait acceptable pour un ordre de petite envergure (d'au plus 50 unités de négociation standard ou d'une valeur d'au plus 100 000 \$) lorsqu'il est exécuté contre un « ordre invisible ».

À la mise en œuvre des modifications concernant la liquidité

⁹ Se reporter en particulier aux rubriques « Ordres invisibles et amélioration du cours » et « Amélioration significative du cours » dans l'Avis de l'OCRCVM 10-0303 - Avis sur les règles - Avis de consultation - RUIIM - Énoncé de position conjoint 23-405 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières - La liquidité invisible sur le marché canadien (19 novembre 2010).



invisible, la crainte serait alors que des ordres qui devraient bénéficier d'une « amélioration du cours » quantifiée comme « meilleur cours » au Canada pourraient néanmoins être acheminés vers un marché organisé réglementé étranger opaque et être exécutés à un cours inférieur à celui requis sur un « marché opaque » au Canada.

2.3 Circonstances entourant la déclaration de certaines transactions hors marché

La norme sur le fonctionnement du marché emploie notamment la transparence de l'information après les opérations comme moyen de soutenir le mécanisme d'établissement des cours. Plus particulièrement, la partie 7 de ce règlement exige que chaque marché fournisse à l'agence de traitement de l'information et/ou aux fournisseurs d'information des « informations exactes et à jour » au sujet des transactions sur des titres négociés en bourse effectuées sur ce marché.

Le paragraphe 6.4 des RUIM interdit au participant qui agit à titre de contrepartiste ou de mandataire d'effectuer une transaction et de participer à une transaction sur un titre inscrit ou coté autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché. La règle comporte des exceptions, notamment lorsque :

- une autorité de contrôle du marché exige ou permet l'exécution de la transaction hors marché en vue de préserver le bon fonctionnement et le caractère équitable d'un marché;
- la transaction corrige une erreur dans l'exécution d'un ordre client;
- la transaction est exécutée sur un marché organisé réglementé étranger;
- la transaction est exécutée pour compte propre sur un compte non canadien ou entre deux comptes non canadiens;
- la transaction est un rachat au gré de la société, un rachat au gré du porteur, un échange ou une conversion d'un titre conformément aux conditions qui s'y rattachent;
- la transaction est la levée d'une option ou l'exercice d'un droit, d'un bon de souscription ou d'une entente contractuelle semblable existante;



- la transaction est effectuée aux termes d'un prospectus, dans le cadre d'une offre publique d'achat ou de rachat, d'une fusion, d'un arrangement ou d'une opération semblable;
- la transaction vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues à la bourse ou sur le SCDO applicable à des fins autres que réglementaires et qui n'est pas à ce moment négocié sur un autre marché.

Au moment de l'adoption des RUIM, la Bourse de Toronto (la TSX) a recueilli et publié mensuellement des renseignements concernant certaines transactions étrangères négociées de gré à gré sur des titres inscrits à la TSX. Les RUIM prévoyaient que les participants devraient continuer à porter à la connaissance d'un marché une telle déclaration si la transaction n'avait pas par ailleurs été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger. Les dispositions des RUIM sur la déclaration de transactions hors marché précises ainsi que la déclaration auprès d'un marché des renseignements concernant une telle transaction ont haussé les exigences de transparence du Règlement sur le fonctionnement du marché relatives à l'information sur les transactions exécutées sur un marché.

La TSX a depuis cessé de fournir au public des renseignements sur ces transactions, et aucun autre marché n'offre un tel service. Malgré tout, l'obligation de déclaration des RUIM demeure. Dans le même ordre d'idées, les RUIM exigent la déclaration auprès d'un marché des transactions hors marché lorsque la négociation d'un titre coté est interrompue, retardée ou suspendue à une bourse à des fins autres que réglementaires et que le titre n'est pas négocié sur un autre marché.

2.4 Restrictions américaines sur l'exécution, au Canada, d'ordres issus des États-Unis

Adopté en 1988, la règle 2320(f) (la règle des trois cotations) de la *National Association of Securities Dealers* (la NASD) obligeait de façon générale les courtiers qui exécutaient des ordres clients sur des titres non inscrits à une bourse de communiquer avec au moins trois courtiers afin d'obtenir des cotations, si moins de deux cotations étaient inscrites à un système de cotation entre courtiers. Depuis son adoption, la règle des trois cotations a été modifiée à quelques reprises, et notamment en 2001 avec l'exclusion des



transactions sur des titres étrangers effectuées sur un marché étranger constituant un marché primaire pour ces titres.¹⁰

Plus récemment en 2007, la Securities and Exchange Commission (la SEC) a approuvé des modifications à la règle des trois cotations visant l'exclusion de certaines transactions sur des titres non inscrits d'émetteurs étrangers qui font partie de l'indice FTSE All-World Index et l'exclusion de certaines transactions sur des titres canadiens exécutées à une bourse canadienne.¹¹ Selon la modification de 2007 à l'égard des transactions sur des titres canadiens, une société membre n'est pas assujettie à la règle des trois cotations en ce qui a trait à une transaction pour un client ou avec un client sur un titre non inscrit exécutée à une bourse canadienne, à la condition que (i) la société ou la personne qui lui est associée procède à des examens réguliers et rigoureux de la qualité d'exécution des ordres sur ces titres, conformément à la règle 2320(a) et à l'obligation de meilleure exécution et (ii) les ordres soient exécutés pour compte propre sans risque ou pour autrui.

En octobre 2011, la Financial Industry Regulatory Authority (la FINRA) a déposé auprès de la SEC une proposition pour adopter la règle 2320 du NASD à titre de règle de la FINRA et la renuméroter comme règle 5310. La SEC a approuvé cette proposition le 5 décembre 2011. Dans le cadre de ce processus, la FINRA a indiqué qu'à son avis les obligations de la règle des trois cotations sont encore trop normatives et peuvent entraîner des retards injustifiés dans l'exécution d'un ordre client. La FINRA a publié un document supplémentaire qui insiste sur les obligations de meilleure exécution d'un membre lorsqu'il traite un ordre sur un titre, qu'il soit de capitaux propres ou de créance, pour lequel il y a peu de renseignements disponibles pour établir le cours. Le document supplémentaire oblige le membre à se doter de politiques et de procédures écrites concernant les mesures qu'il prendra pour déterminer le meilleur marché pour le titre, en l'absence de cotations multiples ou de renseignements sur l'établissement des cours, et à consigner la façon dont il s'est conformé à ces politiques et procédures.

¹⁰ Le marché primaire a été défini comme le marché sur lequel au moins 50 % du volume mondial des transactions est réalisé ou comme un marché dont les cotations font partie d'un système de cotation consolidé qui comprend les cotations du marché sur lequel au moins 50 % du volume mondial de transactions est réalisé.

¹¹ Cette dispense ne portait pas sur les transactions réalisées sur un marché au Canada qui était soit un système de négociation parallèle soit un système de cotation et de déclaration d'opérations.



Le document supplémentaire renvoie expressément aux ordres sur des titres étrangers pour lesquels il n'existe pas de marché aux États-Unis et oblige les membres qui traitent ces ordres à se doter de politiques et de procédures écrites à ce sujet, visant raisonnablement l'obtention des conditions les plus favorables pour le client.

3. Exposé du Projet de modification

Le texte qui suit résume les principaux éléments du Projet de modification :

3.1 Restriction sur l'exécution d'une transaction sur un marché organisé réglementé étranger

Avec la prise d'effet de la règle sur la protection des ordres le 1^{er} février 2011, le paragraphe 6.4 des RUIIM a été modifié par l'ajout d'une disposition « anti-évitement » qui a restreint la possibilité de négocier certains ordres relatifs à des comptes canadiens libellés en monnaie canadienne sur un marché organisé réglementé étranger lorsque l'exécution à l'extérieur du Canada éviterait l'exécution contre un ordre à un meilleur cours affiché sur un marché au Canada.¹²

Avec les modifications concernant la liquidité invisible, les RUIIM prévoient qu'un ordre d'au plus 50 unités de négociation standard doit recevoir un « meilleur cours » lorsqu'il est négocié avec un ordre invisible. Même si, de l'avis de l'OCRVM, les dispositions des RUIIM peuvent empêcher un participant d'acheminer en bloc les ordres clients à un marché organisé réglementé étranger, le Projet de modification ajoute expressément une disposition « anti-évitement » à la règle sur la diffusion des ordres afin de restreindre la possibilité d'exécuter un ordre client d'au plus 50 unités de négociation standard sur un marché organisé réglementé étranger, à moins que l'ordre n'ait été saisi sur un marché qui affiche des

¹² Avis sur les règles 11-0036 - Avis sur les règles - Avis d'approbation - RUIIM - *Dispositions concernant la mise en œuvre de la règle sur la protection des ordres* (28 janvier 2011). L'obligation de tenir compte d'un ordre à meilleur cours sur un marché s'applique seulement lorsqu'un participant exécute un ordre d'un compte canadien libellé en monnaie canadienne sur un marché organisé réglementé étranger qui respecte l'une des quatre conditions suivantes :

- il fait partie d'une application intentionnelle;
- il fait partie d'une transaction organisée au préalable;
- il vise plus de 50 unités de négociation standard;
- il est assorti d'une valeur d'au moins 250 000 \$.



renseignements sur les ordres (et que l'ordre n'ait été affiché ou exécuté au moment de la saisie) ou exécuté à un meilleur cours.¹³ Cette modification assure aux ordres clients une amélioration de cours comparable, que l'ordre client soit exécuté avec un « ordre invisible » au Canada ou sur un marché organisé réglementé étranger qui n'est pas transparent.

3.2 Obligation réglementaire d'exécuter hors marché

Le paragraphe 11.1 des RUIIM prévoit que l'OCRCVM peut dispenser une opération particulière de l'application d'une disposition des RUIIM, si une telle exemption :

- n'est pas contraire aux dispositions d'une loi sur les valeurs mobilières applicable ou aux règles et règlements pris pour son application;
- ne porte pas préjudice à l'intérêt public ni au bon fonctionnement et au caractère équitable d'un marché;
- est justifiée, compte tenu de la situation de la personne ou de l'opération en cause.

À l'heure actuelle, le paragraphe 6.4 des RUIIM prévoit qu'une transaction peut être exécutée hors marché lorsque l'autorité de contrôle du marché l'exige ou l'autorise en vue de préserver le bon fonctionnement et le caractère équitable d'un marché. Un participant qui souhaite obtenir l'approbation d'effectuer une transaction hors marché pour des motifs réglementaires doit demander et recevoir une dispense de l'OCRCVM prévue au paragraphe 11.1.¹⁴

¹³ Le paragraphe 1.1 des RUIIM définit actuellement l'expression « meilleur cours » comme suit :

« meilleur cours » s'entend, à l'égard d'un titre donné, d'un cours :

- a) inférieur au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat;
- b) supérieur au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une vente.

Avec effet le 10 octobre 2012, la définition de « meilleur cours » sera remplacée par la suivante :

« meilleur cours » s'entend, à l'égard de chaque transaction découlant d'un ordre visant un titre donné, d'un cours :

- a) inférieur d'au moins un échelon de cotation au meilleur cours vendeur au moment de la saisie de l'ordre sur un marché, s'il s'agit d'un achat; toutefois, si le meilleur cours acheteur est d'un échelon de cotation inférieur au meilleur cours vendeur, le cours doit être au moins un demi-échelon de cotation inférieur;
- b) supérieur d'au moins un échelon de cotation au meilleur cours acheteur au moment de la saisie de l'ordre sur un marché, s'il s'agit d'une vente; toutefois, si le meilleur cours vendeur est d'un échelon de cotation supérieur au meilleur cours acheteur, le cours doit être au moins un demi-échelon de cotation supérieur.

¹⁴ Pour des renseignements sur la procédure d'obtention d'une telle dispense, se reporter à l'Avis sur les règles 12-0029 - Avis sur les règles - Note technique - RUIIM - Obtention d'une dispense de



Voici les quatre dispenses les plus courantes demandées à l'OCRCVM et accordées par celui-ci relativement à la réalisation d'une transaction hors marché :

- une dispense pour placement d'un bloc de contrôle prévue à l'article 2.8 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (la Norme canadienne 45-102 ailleurs qu'au Québec);
- une offre publique d'achat dispensée, conformément aux dispositions du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (la Norme canadienne 62-104 ailleurs qu'au Québec) ou de la partie XX de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario);
- une acquisition auprès d'un actionnaire d'un bloc de contrôle dans le cadre d'une offre de l'émetteur ou offre de rachat dans le cours normal des activités conformément au paragraphe 101.2(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) ou à une disposition de la législation en valeurs mobilières comparable dans d'autres territoires et aux règles de la bourse à laquelle les titres de l'émetteur sont inscrits;
- la vente de titres visés par des restrictions à la revente conformément à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux exigences de la bourse à laquelle les titres sont inscrits.

Le Projet de modification prévoit une dispense automatique (sans la nécessité de demander une dispense prévue au paragraphe 11.1) lorsque la transaction est une transaction privée effectuée dans l'une des circonstances mentionnées précédemment. Il propose également une « dispense globale » des obligations du paragraphe 6.4 pour une transaction à laquelle un participant prend part à titre de contrepartiste ou de mandataire et qui, conformément à la législation applicable, doit être effectuée dans le cadre d'une transaction privée ou « non publique » qui empêche la saisie d'un ordre sur un marché. Le Projet de modification exige également la déclaration de ces transactions à l'OCRCVM.

Une transaction sur un titre inscrit pourrait être effectuée soit dans le cadre d'une transaction privée ou sur un marché, mais le participant demeurerait tenu d'obtenir une dispense de l'OCRCVM avant d'effectuer la transaction hors marché à titre de contrepartiste ou de mandataire. De façon générale, l'OCRCVM préfère l'obligation

l'application des règles de négociation ou obtention d'une interprétation des règles (27 janvier 2012).

Avis de l'OCRCVM 12-0131 - Avis sur les Règles - Appel à commentaires - RUIM - Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché 14



d'exécuter sur un marché chaque transaction qui peut l'être sans perturber le bon fonctionnement ni le caractère équitable du marché. Conformément aux dispositions du Règlement sur le fonctionnement du marché, les renseignements sur les transactions exécutées sur un marché doivent être rapidement mis à la disposition de l'agence de traitement de l'information et des fournisseurs d'information. Grâce à cette transparence, les participants au marché sont au courant, dans la mesure du possible, des activités de négociation sur un titre inscrit en particulier. (L'OCRCVM aimerait recevoir des commentaires sur la nécessité d'accroître la transparence offerte au public par l'ajout des renseignements sur les transactions hors marché déclarées à l'OCRCVM. Se reporter à la rubrique « Questions » aux pages 18 et 16.)

3.3 Déclaration de certaines transactions hors marché

Le Projet de modification remplace la possibilité de déclarer certaines transactions hors marché par la possibilité de produire une déclaration auprès de l'OCRCVM à titre d'autorité de contrôle du marché. Plus particulièrement, cette modification de la procédure de déclaration comporte des incidences sur un participant qui exécute une transaction hors marché :

- à l'extérieur du Canada à titre de contrepartiste sur un compte non canadien ou à titre de mandataire pour des acheteurs et des vendeurs qui sont des comptes non canadiens;
- au cours d'interruptions, de retards ou de suspensions des négociations d'un titre coté, par la bourse où il est coté, à des fins autres que réglementaires.

Le Projet de modification permet également qu'une transaction hors marché exécutée à l'extérieur du Canada soit portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières du territoire dans lequel la transaction a été exécutée. Ainsi, une transaction exécutée hors marché aux États-Unis pourrait être portée à la connaissance d'un système de déclaration des transactions comme l'Automated Confirmation Transaction service (l'ACT) que la FINRA exploite.

3.4 Calendrier et contenu des déclarations sur les transactions hors marché à l'OCRCVM

Avis de l'OCRCVM 12-0131 - Avis sur les Règles - Appel à commentaires - RUIM - Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché 15



Le Projet de modification impose au participant qui exécute une transaction hors marché devant être déclarée à l'OCRCVM ou qui choisit de la déclarer à l'OCRCVM l'obligation de la déclarer à l'autorité de contrôle du marché dans les 24 heures de l'exécution de la transaction.

La déclaration de la transaction devrait être dans la forme demandée par l'autorité du contrôle du marché et indiquer entre autres :

- les renseignements qui auraient été communiqués au public sur un affichage consolidé du marché, si la transaction avait été exécutée sur un marché;
- le cas échéant, la disposition de la législation en valeurs mobilières applicable qui exige ou autorise la réalisation de la transaction sous forme privée ou non publique;
- tout autre renseignement que l'autorité de contrôle du marché peut exiger pour confirmer que la transaction pouvait être réalisée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché.

3.5 Modifications rédactionnelles et corrélatives

Le Projet de modification apporte plusieurs modifications rédactionnelles ou corrélatives, notamment :

- la modification de l'article 6 de la Politique 6.4 pour que les dispositions sur la conversion de devises s'appliquent aux obligations de la division (ii) du sous-alinéa g) de l'alinéa (1) de la règle sur la diffusion des ordres et ainsi déterminer si certains ordres exécutés sur un marché organisé réglementé étranger ont reçu un « meilleur cours »;
- la correction d'une erreur de rédaction dans le paragraphe 5.3 par le renvoi à un marché organisé réglementé « étranger »;
- la modification de l'alinéa h) du paragraphe 6.4, traitant des prospectus et des placements dispensés, afin de préciser que l'obligation visant un placement de titres qui n'avaient pas été émis auparavant par un émetteur s'applique seulement à la catégorie « opération semblable ».



4. Résumé des effets du Projet de modification

Le texte qui suit résume les effets les plus importants de l'adoption du Projet de modification. Les participants sont :

- limités dans la possibilité d'exécuter des ordres clients de petite taille sur un marché organisé réglementé étranger, à moins que l'ordre n'ait été saisi sur un marché qui affiche des renseignements sur les ordres (et que l'ordre n'ait été affiché ou exécuté au moment de la saisie) ou exécuté à un meilleur cours;
- libérés de l'exigence d'obtenir une dispense de l'obligation d'exécuter la transaction sur un marché dans les cas où la transaction doit être réalisée sous forme privée ou non publique;
- en droit de déclarer à l'OCRCVM une transaction hors marché réalisée à titre de contrepartiste dans un compte non canadien ou à titre de mandataire pour des comptes non canadiens, et la possibilité de déclarer de telles transactions à un marché est supprimée;
- tenus de déclarer à l'OCRCVM une transaction hors marché réalisée conformément à une dispense réglementaire, et la possibilité de déclarer de telles transactions à un marché est supprimée.

5. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Le Projet de modification n'a aucune incidence technologique sur les participants, les marchés ou les fournisseurs de services. Toutefois, les participants devraient réviser leurs politiques et procédures afin d'assurer que :

- les ordres clients de petite taille, acheminés à un marché organisé réglementé étranger, sont saisis sur un marché qui affiche les ordres (et affichés ou exécutés au moment de la saisie) ou exécutés à un meilleur cours;
- certaines transactions hors marché sont déclarées à l'OCRCVM.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM s'attend à ce que les modifications prennent effet à la date à laquelle l'OCRCVM publiera l'avis d'approbation de ces modifications. Selon les réponses aux questions relatives à la transparence fournie sur certaines transactions hors marché, la date de mise en œuvre de la production des déclarations auprès de l'OCRCVM



pourrait être reportée afin de permettre l'élaboration d'un système de déclaration des transactions à l'OCRCVM et de permettre à l'OCRCVM de communiquer au public les renseignements pertinents sur les transactions.

6. Questions

Même si nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, nous aimerions avoir des commentaires sur les questions suivantes en particulier :

1. La règle anti-évitement introduite aux RUIIM lors de l'adoption de la règle sur la protection des ordres ne s'applique qu'à un compte canadien libellé en monnaie canadienne. La règle anti-évitement proposée dans la règle sur la diffusion des ordres devrait-elle être limitée de façon similaire pour que le participant puisse bénéficier d'une plus grande flexibilité lorsqu'il traite un ordre d'un compte non canadien ou canadien libellé en monnaie étrangère?
2. Y a-t-il d'autres approches qui garantiraient l'atteinte des objectifs visés par la règle sur la diffusion des ordres et les modifications concernant la liquidité invisible lorsqu'un ordre est saisi sur un marché organisé réglementé étranger?
3. Dans quelle mesure les transactions hors marché déclarées à l'OCRCVM devraient-elles être communiquées publiquement? Si certaines transactions hors marché offrent une transparence au public :
 - À quelle fréquence la communication devrait-elle être mise à jour?
 - Par quels moyens ou mécanismes la communication devrait-elle être faite?
 - Chaque transaction individuelle devrait-elle être communiquée (avec les renseignements qui auraient été communiqués au public si la transaction avait été effectuée sur un marché) ou bien les renseignements devraient-ils être cumulés pour chaque titre durant la période de communication considérée?



4. Y a-t-il d'autres types de transactions hors marché qui devraient être déclarés à l'OCRCVM (p. ex. des transactions sur des titres cotés à la suite de l'exercice d'un dérivé de gré à gré ou d'un contrat à terme de gré à gré)? Quel serait le degré approprié de transparence offerte au public pour ces transactions hors marché supplémentaires?



Annexe A - Dispositions visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées comme suit :

1. À l'alinéa (1) du paragraphe 5.3, le mot « étranger » est ajouté après l'expression « marché organisé réglementé ».
2. Le sous-alinéa g) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.3 est supprimé et le texte suivant lui est substitué :
 - g) l'ordre ne fasse partie d'une transaction qui doit être effectuée conformément au paragraphe 6.4 des RUIM autrement qu'au moyen de la saisie sur un marché, pourvu que, si l'ordre a été exécuté sur un marché organisé réglementé étranger, l'ordre ait été :
 - (i) soit saisi sur un marché qui affiche et fournit publiquement de l'information ponctuelle sur les ordres et qu'il ait été exécuté au moment de sa saisie ou affiché,
 - (ii) soit exécuté à un meilleur cours;
3. Le paragraphe 6.4 est modifié comme suit :
 - a) l'alinéa e) est supprimé et le texte suivant lui est substitué :
 - e) **hors Canada** - ne soit exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché, d'un marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières du territoire dans lequel la transaction a été exécutée;
 - b) l'alinéa h) est supprimé et le texte suivant lui est substitué :



- h) **prospectus et placements dispensés** - ne soit effectuée aux termes ou dans le cadre :
- (i) d'un prospectus,
 - (ii) d'une offre publique d'achat ou de rachat,
 - (iii) d'une fusion ou d'un arrangement,
 - (iv) d'une opération semblable, comportant le placement de titres qui n'avaient pas été émis auparavant par un émetteur;
- c) au sous-alinéa (i), les mots « soit portée à la connaissance d'un marché » sont supprimés et remplacés par « soit portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché ».

Les Politiques des Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées comme suit :

1. À l'article 6 de la Politique 6.4, la première phrase est modifiée par l'insertion immédiatement après les mots « l'évitement de la partie 6 des règles de négociation » des mots suivants « et, le cas échéant, si l'obligation d'exécuter l'ordre à un meilleur cours, prévue à la division (ii) du sous-alinéa g) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.3 » et par la substitution des mots « ont été respectées » aux mots « a été respectée ».

5. La Politique 6.4 est modifiée par l'ajout des articles suivants :

Article 7 - Dispositions dans le cas de dispenses réglementaires particulières

Aux fins de l'alinéa b) du paragraphe 6.4, l'autorité de contrôle du marché oblige un participant qui agit pour compte propre ou pour compte d'autrui, autrement dit qui agit comme contrepartiste ou mandataire, à négocier un titre coté ou inscrit en bourse, ou à participer à une transaction visant un tel titre, autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché, si :

- a) le vendeur du titre effectue un placement au moyen de la dispense pour placement d'un bloc de contrôle prévue à l'article 2.8 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (Norme canadienne 45-102, ailleurs



qu'au Québec) et que l'Annexe 45-102A1 déposée relativement au placement indique que les titres sont vendus dans le cadre d'une transaction de gré à gré;

- b) l'acheteur du titre fait soit une offre publique d'achat dispensée dans le cadre d'une transaction de gré à gré soit une offre qui n'est généralement pas adressée au public, et ce, conformément aux dispositions du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (Norme canadienne 62-104, ailleurs qu'au Québec) ou de la partie XX de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario);
- c) l'acheteur du titre en est l'émetteur et en fait l'acquisition auprès d'un actionnaire d'un bloc de contrôle dans le cadre d'une offre de l'émetteur ou offre de rachat faite dans le cours normal des activités conformément au paragraphe 101.2(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) ou à une disposition de la législation en valeurs mobilières comparable dans d'autres territoires et aux règles de la bourse à laquelle les titres de l'émetteur sont inscrits;
- d) les titres devant être vendus sont visés par des restrictions à la revente conformément à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux exigences de la bourse à laquelle les titres sont inscrits et que le placement est effectué aux termes de l'article 2.3 ou 2.4 du *Règlement 45-102 sur la revente des titres* (Norme canadienne 45-102, ailleurs qu'au Québec) et conformément à une exigence correspondante de la bourse à laquelle les titres sont inscrits;
- e) l'acheteur ou le vendeur du titre est tenu par la législation en valeurs mobilières applicable de réaliser l'achat ou la vente au moyen d'une transaction de gré à gré ou non publique qui empêche la saisie de l'ordre sur un marché.



Article 8 - Déclaration des transactions « hors marché » à l'autorité de contrôle du marché

À moins que l'autorité de contrôle du marché ne l'autorise, une transaction qui a été exécutée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché conformément :

- ou bien à l'article 7 de la Politique 6.4;
- ou bien à l'alinéa e) du paragraphe 6.4, sauf une transaction portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autoréglementation conformément aux obligations de déclaration prévues par le marché ou le marché organisé réglementé étranger;
- ou bien à l'alinéa i) du paragraphe 6.4

doit être déclarée dans un délai de vingt-quatre heures suivant son exécution à l'autorité de contrôle du marché selon la forme que celle-ci peut exiger. La déclaration précise :

- les renseignements qui seraient communiqués au public sur un affichage consolidé du marché, si la transaction avait été exécutée sur un marché;
- le cas échéant, la disposition de la législation en valeurs mobilières applicable qui exige ou autorise la réalisation de la transaction sous forme privée ou non publique;
- tout autre renseignement que l'autorité de contrôle du marché peut demander pour confirmer que la transaction pouvait être réalisée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché.



Annexe B - Libellé des règles qui tient compte du Projet de modification visant l'exécution et la déclaration de certaines transactions hors marché

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Libellé des dispositions actuelles montrant les changements apportés par l'adoption du projet de modification
<p>5.3 Priorité aux clients</p> <p>(1) Un participant ne doit pas sur un marché ou sur un marché organisé réglementé étranger saisir un ordre propre ou un ordre non-client du participant dont, compte tenu des renseignements connus de la ou les personnes plaçant l'ordre propre ou l'ordre non-client ou qui leur sont raisonnablement accessibles, le participant sait ou aurait dû savoir qu'il fera, ou qu'il est raisonnablement vraisemblable qu'il fasse, l'objet d'une exécution par priorité à un ordre client reçu par le participant avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client visant le même titre et qui réunit les conditions suivantes :</p> <p>...</p>	<p>5.3 Priorité aux clients</p> <p>(1) Un participant ne doit pas sur un marché ou sur un marché organisé réglementé <u>étranger</u> saisir un ordre propre ou un ordre non-client du participant dont, compte tenu des renseignements connus de la ou les personnes plaçant l'ordre propre ou l'ordre non-client ou qui leur sont raisonnablement accessibles, le participant sait ou aurait dû savoir qu'il fera, ou qu'il est raisonnablement vraisemblable qu'il fasse, l'objet d'une exécution par priorité à un ordre client reçu par le participant avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client visant le même titre et qui réunit les conditions suivantes :</p> <p>...</p>
<p>6.3 Diffusion des ordres clients</p> <p>(1) Un participant saisit immédiatement sur un marché qui affiche les ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre, à moins que, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>g) l'ordre ne fasse partie d'une transaction qui doit être effectuée conformément au paragraphe 6.4 des RUIIM autrement qu'au moyen de la saisie sur un marché, pourvu que, si l'ordre a été exécuté sur un marché organisé réglementé étranger, l'ordre ait été :</p> <p>(i) soit saisi sur un marché qui affiche et fournit publiquement de l'information ponctuelle sur les ordres et qu'il ait été exécuté au moment de sa saisie ou affiché,</p> <p>(ii) soit exécuté à un meilleur cours;</p> <p>...</p>	<p>6.3 Diffusion des ordres clients</p> <p>(1) Un participant saisit immédiatement sur un marché qui affiche les ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre, à moins que, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>g) l'ordre ne fasse partie d'une transaction qui doit être effectuée conformément au paragraphe 6.4 des RUIIM autrement qu'au moyen de la saisie sur un marché, <u>pourvu que, si l'ordre a été exécuté sur un marché organisé réglementé étranger, l'ordre ait été :</u></p> <p><u>(i) soit saisi sur un marché qui affiche et fournit publiquement de l'information ponctuelle sur les ordres et qu'il ait été exécuté au moment de sa saisie ou affiché,</u></p> <p><u>(ii) soit exécuté à un meilleur cours;</u></p> <p>...</p>
<p>6.4 Obligation de négocier sur un marché</p> <p>Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, à moins que la transaction :</p> <p>...</p> <p>e) hors Canada - ne soit exécutée pour propre</p>	<p>6.4 Obligation de négocier sur un marché</p> <p>Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, à moins que la transaction :</p> <p>...</p> <p>e) hors Canada - ne soit exécutée pour propre</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Libellé des dispositions actuelles montrant les changements apportés par l'adoption du projet de modification
<p>compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché ou d'un marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autorégulation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières du territoire dans lequel la transaction a été exécutée;</p> <p>...</p> <p>h) prospectus et placements dispensés - ne soit effectuée aux termes ou dans le cadre :</p> <p>(i) d'un prospectus,</p> <p>(ii) d'une offre publique d'achat ou de rachat,</p> <p>(iii) d'une fusion ou d'un arrangement,</p> <p>(iv) d'une opération semblable comportant le placement de titres qui n'avaient pas été émis auparavant par un émetteur; ou</p> <p>i) interruptions, retards et suspensions à des fins autres que réglementaires des négociations - ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b) (i) du paragraphe 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché.</p>	<p>compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance d'une <u>autorité de contrôle du</u> marché ou d'un marché organisé réglementé étranger conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autorégulation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières du territoire dans lequel la transaction a été exécutée;</p> <p>...</p> <p>h) prospectus et placements dispensés - ne soit effectuée aux termes ou dans le cadre :</p> <p><u>(i)</u> d'un prospectus, dans le cadre d'une offre publique d'achat</p> <p><u>(ii)</u> d'une offre publique d'achat ou de rachat,</p> <p><u>(iii)</u> d'une fusion, ou <u>ou</u> d'un arrangement,</p> <p><u>(iv)</u> d'une opération semblable, y compris tout <u>comportant le</u> placement de titres qui n'avaient pas été émis auparavant par un émetteur; ou</p> <p>i) interruptions, retards et suspensions à des fins autres que réglementaires des négociations - ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b) (i) de la Règle <u>du paragraphe</u> 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'une <u>autorité de contrôle du</u> marché.</p>
<p>Politique 6.4 - Obligation de négocier sur un marché</p> <p>Article 6 - Conversion de devises</p> <p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger dans une devise étrangère, le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger dans ce territoire étranger, et ce afin d'établir si la condition figurant à l'alinéa (3) du paragraphe 6.4 restreignant l'évitement de la partie 6 des règles de négociation et, le cas échéant, si l'obligation d'exécuter l'ordre à un meilleur cours, prévue à la division (ii) du sous-</p>	<p>Politique 6.4 - Obligation de négocier sur un marché</p> <p>Article 6 - Conversion de devises</p> <p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger dans une devise étrangère, le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger dans ce territoire étranger, et ce afin d'établir si la condition figurant à l'alinéa (3) de la Règle du paragraphe 6.4 restreignant l'évitement de la partie 6 des règles de négociation <u>et, le cas échéant, si l'obligation d'exécuter l'ordre à un meilleur cours, prévue à</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Libellé des dispositions actuelles montrant les changements apportés par l'adoption du projet de modification
<p>alinéa g) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.3, ont été respectées. L'autorité de contrôle du marché considère comme marginal un écart d'au plus un échelon de cotation, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un ordre doté d'un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) du paragraphe 10.11.</p>	<p><u>la division (ii) du sous-alinéa g) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.3, a</u> ont été respectées. L'autorité de contrôle du marché considère comme marginal un écart d'au plus un échelon de cotation, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un ordre doté d'un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la Règle du <u>paragraphe</u> 10.11.</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Libellé des dispositions actuelles montrant les changements apportés par l'adoption du projet de modification
<p>Politique 6.4 - Obligation de négocier sur un marché</p> <p>Article 7 - Dispositions dans le cas de dispenses réglementaires particulières</p> <p>Aux fins de l'alinéa b) du paragraphe 6.4, l'autorité de contrôle du marché oblige un participant qui agit pour compte propre ou pour compte d'autrui, autrement dit qui agit comme contrepartiste ou mandataire, à négocier un titre coté ou inscrit en bourse, ou à participer à une transaction visant un tel titre, autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché, si :</p> <p>a) le vendeur du titre effectue un placement au moyen de la dispense pour placement d'un bloc de contrôle prévue à l'article 2.8 du Règlement 45-102 sur la revente de titres (Norme canadienne 45-102, ailleurs qu'au Québec) et que l'Annexe 45-102A1 déposée relativement au placement indique que les titres sont vendus dans le cadre d'une transaction de gré à gré;</p> <p>b) l'acheteur du titre fait soit une offre publique d'achat dispensée dans le cadre d'une transaction de gré à gré soit une offre qui n'est généralement pas adressée au public, et ce, conformément aux dispositions du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (Norme canadienne 62-104, ailleurs qu'au Québec) ou de la partie XX de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario);</p> <p>c) l'acheteur du titre en est l'émetteur et en fait l'acquisition auprès d'un actionnaire d'un bloc de contrôle dans le cadre d'une offre de l'émetteur ou offre de rachat faite dans le cours normal des activités conformément au paragraphe 101.2(1) de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario) ou à une disposition d'une législation en valeurs mobilières comparable dans d'autres territoires et aux règles de la bourse à laquelle les titres de l'émetteur sont inscrits;</p> <p>d) les titres devant être vendus sont visés par des restrictions à la revente conformément à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux exigences de la bourse à laquelle les titres sont inscrits et que le placement est effectué aux termes de l'article 2.3 ou 2.4 du Règlement 45-102 sur la revente des titres (Norme canadienne 45-102, ailleurs qu'au Québec) et conformément à une exigence correspondante de la bourse à laquelle les titres sont inscrits;</p> <p>e) l'acheteur ou le vendeur du titre est tenu par la législation en valeurs mobilières applicable de réaliser l'achat ou la vente au moyen d'une transaction de gré à gré ou non</p>	<p>Politique 6.4 - Obligation de négocier sur un marché</p> <p><u>Article 7 - Dispositions dans le cas de dispenses réglementaires particulières</u></p> <p><u>Aux fins de l'alinéa b) du paragraphe 6.4, l'autorité de contrôle du marché oblige un participant qui agit pour compte propre ou pour compte d'autrui, autrement dit qui agit comme contrepartiste ou mandataire, à négocier un titre coté ou inscrit en bourse, ou à participer à une transaction visant un tel titre, autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché, si :</u></p> <p><u>a) le vendeur du titre effectue un placement au moyen de la dispense pour placement d'un bloc de contrôle prévue à l'article 2.8 du Règlement 45-102 sur la revente de titres (Norme canadienne 45-102, ailleurs qu'au Québec) et que l'Annexe 45-102A1 déposée relativement au placement indique que les titres sont vendus dans le cadre d'une transaction de gré à gré;</u></p> <p><u>b) l'acheteur du titre fait soit une offre publique d'achat dispensée dans le cadre d'une transaction de gré à gré soit une offre qui n'est généralement pas adressée au public, et ce, conformément aux dispositions du Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (Norme canadienne 62-104, ailleurs qu'au Québec) ou de la partie XX de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario);</u></p> <p><u>c) l'acheteur du titre en est l'émetteur et en fait l'acquisition auprès d'un actionnaire d'un bloc de contrôle dans le cadre d'une offre de l'émetteur ou offre de rachat faite dans le cours normal des activités conformément au paragraphe 101.2(1) de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario) ou à une disposition d'une législation en valeurs mobilières comparable dans d'autres territoires et aux règles de la bourse à laquelle les titres de l'émetteur sont inscrits;</u></p> <p><u>d) les titres devant être vendus sont visés par des restrictions à la revente conformément à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux exigences de la bourse à laquelle les titres sont inscrits et que le placement est effectué aux termes de l'article 2.3 ou 2.4 du Règlement 45-102 sur la revente des titres (Norme canadienne 45-102, ailleurs qu'au Québec) et conformément à une exigence correspondante de la bourse à laquelle les titres sont inscrits;</u></p> <p><u>e) l'acheteur ou le vendeur du titre est tenu par la législation en valeurs mobilières applicable de réaliser l'achat ou la vente au moyen d'une transaction de gré à gré ou non</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Libellé des dispositions actuelles montrant les changements apportés par l'adoption du projet de modification
publique qui empêche la saisie de l'ordre sur un marché.	<u>publique qui empêche la saisie de l'ordre sur un marché.</u>
<p>Politique 6.4 - Obligation de négocier sur un marché</p>	<p>Politique 6.4 - Obligation de négocier sur un marché</p>
<p>Article 8 - Déclaration des transactions « hors marché » à l'autorité de contrôle du marché</p>	<p><u>Article 8 - Déclaration des transactions « hors marché » à l'autorité de contrôle du marché</u></p>
<p>À moins que l'autorité de contrôle du marché ne l'autorise, une transaction qui a été exécutée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché conformément :</p>	<p><u>À moins que l'autorité de contrôle du marché ne l'autorise, une transaction qui a été exécutée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché conformément :</u></p>
<ul style="list-style-type: none"> • ou bien à l'article 7 de la Politique 6.4; • ou bien à l'alinéa e) du paragraphe 6.4, sauf une transaction portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autoréglementation conformément aux obligations de déclaration prévues par le marché ou le marché organisé réglementé étranger; • ou bien à l'alinéa i) du paragraphe 6.4 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>ou bien à l'article 7 de la Politique 6.4;</u> • <u>ou bien à l'alinéa e) du paragraphe 6.4, sauf une transaction portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger ou d'un organisme d'autoréglementation conformément aux obligations de déclaration prévues par le marché ou le marché organisé réglementé étranger;</u> • <u>ou bien à l'alinéa i) du paragraphe 6.4</u>
<p>doit être déclarée dans un délai de vingt-quatre heures suivant son exécution à l'autorité de contrôle du marché selon la forme que celle-ci peut exiger. La déclaration précise :</p>	<p><u>doit être déclarée dans un délai de vingt-quatre heures suivant son exécution à l'autorité de contrôle du marché selon la forme que celle-ci peut exiger. La déclaration précise :</u></p>
<ul style="list-style-type: none"> • les renseignements qui seraient communiqués au public sur un affichage consolidé du marché, si la transaction avait été exécutée sur un marché; • le cas échéant, la disposition de la législation en valeurs mobilières applicable qui exige ou autorise la réalisation de la transaction sous forme privée ou non publique; • tout autre renseignement que l'autorité de contrôle du marché peut demander pour confirmer que la transaction pouvait être réalisée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché. 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>les renseignements qui seraient communiqués au public sur un affichage consolidé du marché, si la transaction avait été exécutée sur un marché;</u> • <u>le cas échéant, la disposition de la législation en valeurs mobilières applicable qui exige ou autorise la réalisation de la transaction sous forme privée ou non publique;</u> • <u>tout autre renseignement que l'autorité de contrôle du marché peut demander pour confirmer que la transaction pouvait être réalisée autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché.</u>

7.3.2 Publication

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières Modifications de règles visant la mise en œuvre des principes de base du modèle de relation client-conseiller

Vu la demande complétée le 10 janvier 2012 par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») afin d'obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») des modifications de règles visant la mise en œuvre des principes de base du modèle de relation client-conseiller (ensemble, les « modifications »);

Vu la déclaration de l'OCRCVM selon laquelle les modifications ont été dûment approuvées par le conseil d'administration de l'OCRCVM le 24 juin 2010;

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

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

Vu la subdélégation de pouvoirs faite par Louis Morisset, surintendant des marchés de valeurs, en date du 28 février 2012 en faveur de Jacinthe Bouffard, directrice de la supervision des OAR, laquelle est valable pour la période allant du 5 mars 2012 au 9 mars 2012 inclusivement;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de la supervision des OAR et sa recommandation d'approuver les modifications du fait qu'elles assureront la protection des investisseurs et favoriseront le bon fonctionnement du marché;

En conséquence, l'Autorité approuve les modifications à la condition que l'OCRCVM suspende l'application des exigences concernant l'information sur le rendement du compte qui y sont prévues, soit : l'information sur le coût des positions sur titres, sur les opérations dans le compte et sur le taux de rendement du compte. L'OCRCVM pourra toutefois lever cette suspension avec le consentement des autorités de reconnaissance.

Fait à Montréal, le 9 mars 2012.

Jacinthe Bouffard
Directrice de la supervision des OAR

Décision n°: 2012-SMV-0015

**Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché se rapportant aux dispositions
concernant la liquidité invisible**

Vu la demande complétée le 21 février 2012 par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») afin d'obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché se rapportant aux dispositions concernant certaines exigences régissant la négociation de la liquidité invisible sur les marchés des titres de participation canadiens (ensemble, les « modifications »);

Vu la déclaration de l'OCRCVM selon laquelle les modifications ont été dûment approuvées par le conseil d'administration de l'OCRCVM le 29 juin 2011;

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

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

Vu l'analyse effectuée par la Direction de la supervision des OAR et sa recommandation d'approuver les modifications du fait qu'elles favoriseront le bon fonctionnement du marché;

En conséquence, l'Autorité approuve les modifications.

Fait à Montréal, le 27 mars 2012.

Louis Morisset
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2012-SMV-0017

Avis d'approbation – Dispositions concernant la liquidité invisible
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Modification des Règles universelles d'intégrité du marché concernant la liquidité invisible

L'Autorité des marchés financiers a approuvé des projets de modifications des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) concernant l'utilisation de la liquidité invisible sur les marchés des titres de capitaux propres du Canada (les « modifications des RUIM »). En outre, la British Columbia Securities Commission ne s'est pas objectée aux modifications des RUIM et l'Alberta Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la Saskatchewan Financial Services Commission, la Financial Services Regulation Division du Department of Government Services de Terre-Neuve-et-Labrador, la Nova Scotia Securities Commission et la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick les ont approuvées.

Les modifications des RUIM entreront en vigueur le 10 octobre 2012 et mettront en œuvre un cadre réglementaire applicable à la liquidité invisible au Canada qui a été élaboré conjointement par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et l'OCRCVM dans la foulée d'un long processus de consultation des participants au marché. Les principaux éléments de ce cadre sont les suivants :

- 1) l'obligation d'atteindre un seuil de taille minimale pour saisir des ordres invisibles;
- 2) l'obligation d'obtenir une amélioration du cours minimale d'un échelon de cotation ou d'un demi-échelon de cotation pour les titres dont le cours acheteur et le cours vendeur affichent un écart d'un échelon de cotation;
- 3) l'obligation d'obtenir une amélioration du cours pour exécuter les ordres en dessous d'une certaine taille contre des ordres invisibles;
- 4) l'obligation d'exécuter les ordres visibles avant les ordres invisibles dotés du même cours sur le même marché.

Les modifications des RUIM mettent en œuvre la plupart des composantes du cadre réglementaire applicable à la liquidité invisible :

- 1) en révisant la définition de « meilleur cours » prévue par les RUIM de telle sorte que cette expression s'entende désormais d'au moins un échelon de cotation ou d'au moins un demi échelon de cotation si le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur affichent un écart d'un échelon de cotation;
- 2) en prévoyant que tout ordre saisi sur un marché doit être exécuté contre un ordre visible sur ce marché avant de l'être contre un ordre invisible doté d'un cours identique sur ce marché;
- 3) en prévoyant que tout ordre saisi sur un marché doit recevoir une amélioration significative du cours pour être exécuté contre un ordre invisible, sauf s'il excède un certain seuil de taille;
- 4) en apportant d'autres modifications d'ordre technique aux RUIM.

Une partie du cadre réglementaire applicable à la liquidité invisible a été mise en œuvre au moyen de modifications du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* qui devraient entrer en vigueur le 1^{er} juillet 2012 sous réserve de l'approbation du ministre des Finances. Ces

modifications prévoient l'obligation, pour saisir des ordres sur un marché, d'atteindre un seuil de taille minimale qui sera fixé par l'OCRCVM. Le processus de fixation du seuil, qui se déroulera en consultation avec les ACVM et les participants au marché, est décrit dans l'Avis de l'OCRCVM 12-0130 publié aujourd'hui. Aucun seuil n'est proposé pour le moment, mais les ACVM et l'OCRCVM comptent suivre l'évolution du marché et observer l'impact des autres composantes du cadre applicable à la liquidité invisible mises en œuvre au moyen des modifications des RUIM pour déterminer s'il convient d'en proposer un et si des obligations réglementaires supplémentaires s'imposent.

Tout au long du processus de consultation sur les questions relatives à la liquidité invisible, les participants au marché ont indiqué que les ACVM et l'OCRCVM ne devraient pas se concentrer uniquement sur la liquidité invisible mais qu'ils devraient aussi étudier les autres questions qui touchent la structure du marché, comme la direction préférentielle du flux d'ordres, l'internalisation du flux d'ordres par la courtiers, les barèmes de droits des marchés et les négociations à haute fréquence. Nous prenons acte de ces préoccupations et faisons remarquer que plusieurs initiatives, dont les suivantes, sont actuellement en cours à cet égard :

- le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario analyse l'information présentée par les courtiers en ce qui concerne les pratiques d'internalisation et de direction préférentielle du flux d'ordres puis réfléchira aux suites à donner;
- nous n'ignorons pas les préoccupations relatives aux barèmes de droits des marchés, notamment le modèle « teneur-preneur », et réfléchissons aux suites à donner; un examen des barèmes de droits est en cours;
- nous appuyons les travaux de l'OCRCVM en ce qui concerne les négociations à haute fréquence et leur impact sur la qualité du marché; en outre, le projet de *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* contient des dispositions portant sur les risques associés aux négociations automatisées et à l'accès électronique direct, y compris les négociations à haute fréquence.

Les modifications des RUIM ont été publiées pour consultation le 29 juillet 2011. Des changements mineurs y ont été apportés depuis la publication, principalement en réponse aux commentaires reçus. Le résumé des commentaires et les réponses de l'OCRCVM, accompagnés d'une version des modifications indiquant les changements, sont disponibles sur le site Web de l'OCRCVM.

Le 13 avril 2012.