



# Bulletin

de l'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Volume 9 - Numéro 43

25 octobre 2012



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS

Bulletin de l'Autorité des marchés financiers

Autorité des marchés financiers

Dépôt légal - Bibliothèque nationale du Canada, 2012

ISSN 17104149

# Table des matières

<b>1. Gouvernance de l'Autorité des marchés financiers</b>	<b>4</b>
1.1 Avis et communiqués	
1.2 Réglementation	
1.3 Autres décisions	
<b>2. Bureau de décision et de révision</b>	<b>8</b>
2.1 Rôle d'audiences	
2.2 Décisions	
<b>3. Distribution de produits et services financiers et Services monétaires</b>	<b>38</b>
3.1 Avis et communiqués	
3.2 Réglementation	
3.3 Autres consultations	
3.4 Retraits aux registres des représentants	
3.5 Modifications aux registres des inscrits	
3.6 Permis d'exploitation d'entreprises de services monétaires	
3.7 Avis d'audiences	
3.8 Décisions administratives et disciplinaires	
3.9 Autres décisions	
<b>4. Indemnisation</b>	<b>180</b>
4.1 Avis et communiqués	
4.2 Réglementation	
4.3 Autres consultations	
4.4 Fonds d'indemnisation des services financiers	

4.5 Fonds d'assurance-dépôts	
4.6 Autres décisions	
<b>5. Institutions financières</b>	<b>187</b>
5.1 Avis et communiqués	
5.2 Réglementation et lignes directrices	
5.3 Autres consultations	
5.4 Modifications aux registres de permis des assureurs, des sociétés de fiducie et sociétés d'épargne et des statuts des coopératives de services financiers	
5.5 Sanctions administratives	
5.6 Autres décisions	
<b>6. Marchés de valeurs et des instruments dérivés</b>	<b>196</b>
6.1 Avis et communiqués	
6.2 Réglementation et instructions générales	
6.3 Autres consultations	
6.4 Sanctions administratives pécuniaires	
6.5 Interdictions	
6.6 Placements	
6.7 Agréments et autorisations de mise en marché de dérivés	
6.8 Offres publiques	
6.9 Information sur les valeurs en circulation	
6.10 Autres décisions	
6.11 Annexes et autres renseignements	
<b>7. Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées</b>	<b>266</b>
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	

## Liste des acronymes et abréviation :

Autorité :	Autorité des marchés financiers instituée en vertu de la LAMF
BDR :	Bureau de décision et de révision
CSF :	Chambre de la sécurité financière
ChAD :	Chambre de l'assurance de dommages instituée en vertu de la LDPSF
OAR :	Organismes d'autorégulation et organismes dispensés de reconnaissance à titre d'OAR mais qui sont assujettis à la surveillance de l'Autorité
OCRCVM :	Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

# 1.

## Gouvernance de l'Autorité des marchés financiers

---

- 1.1 Avis et communiqués
  - 1.2 Réglementation
  - 1.3 Autres décisions
-

## 1.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 1.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

### 1.3 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

# 2.

## Bureau de décision et de révision

---

2.1 Rôle d'audiences

2.2 Décisions

---



## 2.1 RÔLES D'AUDIENCES



## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
1.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Conseils Hilbroy inc. et Jean-François Amyot ( <i>Davies Ward Phillips &amp; Vineberg s.e.n.c.r.l, s.r.l.</i> )  M Banque Royale du Canada	2011-026	Alain Gélinas Claude St Pierre	25 octobre 2012 9 h 30	Demande de prolongation de blocage
2.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Beaudoin, Rigolt & Associés inc. et Marc Beaudoin ( <i>Woods s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-007	Alain Gélinas Claude St Pierre	26 octobre 2012 9 h 30	Demande d'imposition de conditions à l'inscription et d'interdiction d'agir comme dirigeant
3.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Des Ormes Assurance inc. et Luc Berlinguette ( <i>Pasquin Viens s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-031	Alain Gélinas	29 octobre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir à titre de dirigeant, conditions à l'inscription et suspension
4.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Des Ormes Assurance inc. et Luc Berlinguette ( <i>Pasquin Viens s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-031	Alain Gélinas	30 octobre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir à titre de dirigeant, conditions à l'inscription et suspension

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
5.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Des Ormes Assurance inc. et Luc Berlinguette ( <i>Pasquin Viens s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-031	Alain Gélinas	31 octobre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir à titre de dirigeant, conditions à l'inscription et suspension
6.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Des Ormes Assurance inc. et Luc Berlinguette ( <i>Pasquin Viens s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-031	Alain Gélinas	1 <sup>er</sup> novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir à titre de dirigeant, conditions à l'inscription et suspension
7.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Des Ormes Assurance inc. et Luc Berlinguette ( <i>Pasquin Viens s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-031	Alain Gélinas	2 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir à titre de dirigeant, conditions à l'inscription et suspension
8.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Jean-Louis Kègle et Les Entreprises D.P.P. inc.  M Caisse Desjardins Godefroy	2012-034	Alain Gélinas Claude St Pierre	5 novembre 2012 9 h 30	Demande de prolongation de blocage

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
9.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Daniel L'Heureux, 9248-8543 Québec inc. et Nosfinances.com inc. ( <i>M<sup>e</sup> Claude Lemay</i> )  M Caisse Desjardins du Grand-Coteau et Caisse Populaire Hochelaga-Maisonneuve	2011-031	Alain Gélinas	6 novembre 2012 9 h 30	Demande de prolongation de blocage
10.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Maple Leaf Investment Fund Corp., Tulsiani Investments Inc., Henry Joe Chau, Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani	2012-036	Alain Gélinas Claude St Pierre	6 novembre 2012 9 h 30	Demande d'ordonnance réciproque, d'interdiction d'opérations sur valeurs, d'interdiction d'agir à titre de conseiller et de refus de bénéfice de dispense
11.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Conseil en gestion de patrimoine Infini-T inc. et Normand Coulombe ( <i>Charbonneau, Gauthier, Thibeault Avocats</i> )	2012-021	Alain Gélinas	7 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition de pénalités administratives

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
12.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Renée Roy ( <i>DeChantal, D'Amour, Fortier, s.e.n.c.r.l.</i> )  I Jean Pierre Lavallée ( <i>Casavant Mercier</i> )	2012-037	Alain Gélinas Claude St Pierre	8 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative  Audience <i>pro forma</i>
13.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Daniel Poulin et 9169-8993 Québec inc. ( <i>M<sup>e</sup> Pascal A Pelletier</i> )  M Banque Nationale du Canada	2012-010	Alain Gélinas	12 novembre 2012 9 h 30	Contestation d'une décision rendue <i>ex parte</i>
14.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Daniel Poulin et 9169-8993 Québec inc. ( <i>M<sup>e</sup> Pascal A Pelletier</i> )  M Banque Nationale du Canada	2012-010	Alain Gélinas	13 novembre 2012 9 h 30	Contestation d'une décision rendue <i>ex parte</i>
15.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I La Fondation Universitas du Canada ( <i>Lavery, De Billy s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-038	Alain Gélinas Claude St Pierre	13 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative  Audience <i>pro forma</i>

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
16.	D Autorité des marchés financiers (Girard et al.)  I Joneldy Capital inc. et Jonathan Lehoux (Lavery De Billy s.e.n.c.r.l.)	2012-022	Claude St Pierre	13 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition de pénalités administratives  Audience <i>pro forma</i>
17.	D Autorité des marchés financiers (Girard et al.)  I Daniel Poulin et 9169-8993 Québec inc. (M <sup>e</sup> Pascal A Pelletier)  M Banque Nationale du Canada	2012-010	Alain Gélinas	14 novembre 2012 9 h 30	Contestation d'une décision rendue <i>ex parte</i>
18.	D Autorité des marchés financiers (Girard et al.)  I Clément De Laat inc. (M <sup>e</sup> Carolyne Mathieu)	2012-028	Alain Gélinas	15 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, mesures de contrôle et suspension de l'inscription
19.	D Autorité des marchés financiers (Girard et al.)  I Groupe Financier Summexx inc.	2012-039	Alain Gélinas Claude St Pierre	15 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition de pénalités administratives, interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, mesures propre au respect de la loi, conditions à l'inscription et suspension d'inscription  <i>Audience pro forma</i>

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
20.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Clément De Laat inc. ( <i>M<sup>e</sup> Carolyne Mathieu</i> )	2012-028	Alain Gélinas	16 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, mesures de contrôle et suspension de l'inscription
21.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Archer Or inc., Guy Gravel Guy Bégin, Paul Vigneault et Helga Leuthe ( <i>M<sup>e</sup> Hanh-Bao Lam</i> )  M TD Canada Trust	2011-002	Alain Gélinas Claude St-Pierre	20 novembre 2012 9 h 30	Demande de prolongation de blocage
22.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Jean-Louis Kègle et Les Entreprises D.P.P. inc.  M Caisse Desjardins Godefroy	2012-034	Alain Gélinas Claude St Pierre	22 novembre 2012 10 h	Contestation d'une décision rendue <i>ex parte</i>  <i>Audience pro forma</i>

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
23.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Daniel Pharand ( <i>Ravinsky Ryan Lemoine, s.e.n.c.r.l./LLP</i> )  I Jacques Gagnon ( <i>Brouillette &amp; Associés, s.e.n.c.r.l.</i> )  I Fier Cap Diamant S.E.C., Éric Dupont et Louise Blais ( <i>Norton Rose s.e.n.c.r.l./s.r.l.</i> )  I Louis Paquet ( <i>Gowling Lafleur Henderson s.e.n.c.r.l., s.r.l.</i> )	2012-032	Alain Gélinas Claude St Pierre Jacques Labelle	29 novembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, conditions à l'inscription et suspension  <i>Audience pro forma</i>
24.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Les Assurances Gaucher et Robert inc. ( <i>Donati, Maisonneuve</i> )	2012-029	Alain Gélinas	6 décembre 2012 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative et mesures propres au respect de la loi
25.	R Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Andreea Ioana Munteanu ( <i>Doyon Izzi Nivoix</i> )	2012-035	Claude St Pierre	29 janvier 2013 14 h	Requête en rejet  <i>Audience pro forma</i>

## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
26.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Satel inc. et Imran Satti ( <i>Lavery De Billy, s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-030	Claude St Pierre	31 janvier 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir comme dirigeant, conditions à l'inscription, radiation et mesures propres au respect de la loi
27.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Satel inc. et Imran Satti ( <i>Lavery De Billy, s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-030	Claude St Pierre	1 <sup>er</sup> février 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative, interdiction d'agir comme dirigeant, conditions à l'inscription, radiation et mesures propres au respect de la loi
28.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Jean Lamarre ( <i>Gowling Lafleur Henderson s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-020	Alain Gélinas Claude St Pierre	25 février 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative
29.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Jean Lamarre ( <i>Gowling Lafleur Henderson s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-020	Alain Gélinas Claude St Pierre	26 février 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative
30.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Jean Lamarre ( <i>Gowling Lafleur Henderson s.e.n.c.r.l.</i> )	2012-020	Alain Gélinas Claude St Pierre	27 février 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative



## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
31.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Gestion de portefeuille Tahar Mansour inc. et Tahar Mansour ( <i>Charbonneau Avocats conseils</i> )	2012-027	Claude St Pierre	8 avril 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative et retrait des droits conférés à l'inscription
32.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Gestion de portefeuille Tahar Mansour inc. et Tahar Mansour ( <i>Charbonneau Avocats conseils</i> )	2012-027	Claude St Pierre	9 avril 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative et retrait des droits conférés à l'inscription
33.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Gestion de portefeuille Tahar Mansour inc. et Tahar Mansour ( <i>Charbonneau Avocats conseils</i> )	2012-027	Claude St Pierre	10 avril 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative et retrait des droits conférés à l'inscription
34.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Gestion de portefeuille Tahar Mansour inc. et Tahar Mansour ( <i>Charbonneau Avocats conseils</i> )	2012-027	Claude St Pierre	11 avril 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative et retrait des droits conférés à l'inscription



## RÔLE DES AUDIENCES

N°	PARTIES	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE
35.	D Autorité des marchés financiers ( <i>Girard et al.</i> )  I Gestion de portefeuille Tahar Mansour inc. et Tahar Mansour ( <i>Charbonneau Avocats conseils</i> )	2012-027	Claude St Pierre	12 avril 2013 9 h 30	Demande d'imposition d'une pénalité administrative et retrait des droits conférés à l'inscription

Le 1er février 2013

**Légende :**

D : Partie demanderesse I : Partie intimée R : Partie requérante  
M : Partie mise en cause IT : Partie intervenante

**Coordonnées :**

Salle d'audience : Salle Paul Fortugno  
500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7  
Téléphone : (514) 873-2211 Télécopieur : (514) 873-2162  
Courriel : secretariat@bdr.gouv.qc.ca

**2.2 DÉCISIONS****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
 PROVINCE DE QUÉBEC  
 MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2010-023  
 DÉCISION N° : 2010-023-011  
 DATE : Le 16 octobre 2012

---

**EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> CLAUDE ST PIERRE**

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**RAPHAËL HUPPÉ**

et

**JOHANNE LEPAGE**

et

**NICHOLAS PETRELLA**

et

**VIDA PHARMA INTERNATION CORPORATION**

et

**MANON CHIASSON**

et

**EFFECTIVE CONTROL CORPORATION**

Parties intimées

et

**BANQUE DE MONTRÉAL**

et

**BANQUE ROYALE DU CANADA**

Parties mises en cause

---

**ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE ET DÉCISION POUR MODE SPÉCIAL DE SIGNIFICATION**  
 [art. 249 et 250, *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V.-1.1, art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 et art. 16, *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, (2004) 136 G.O. II, 4695]

---

M<sup>e</sup> Marie A. Pettigrew  
 (Girard et al.)  
 Procureure de l'Autorité des marchés financiers

M<sup>e</sup> Stéphane Harvey  
 (Barakatt Harvey s.e.n.c.r.l.)  
 Procureur de Raphaël Huppé

Date d'audience : 15 octobre 2012

---

## DÉCISION

---

[1] Le 22 juin 2010, l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») a, dans le cadre d'une audience *ex parte*, saisi le Bureau de décision et de révision (le « *Bureau* ») d'une demande afin qu'il prononce une ordonnance de blocage et une interdiction d'opérations sur valeurs.

[2] Le 29 juin 2010, le Bureau a prononcé la décision n° 2010-023-001<sup>1</sup> à l'encontre des intimés et mises en cause suivants, le tout en vertu des articles 249 et 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>2</sup> et des articles 93 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>3</sup> :

### Intimés

- Raphaël Huppé;
- Johanne Lepage;
- Nicholas Petrella;
- Vida Pharma Internation Corporation;
- Manon Chiasson; et
- Effective Control Corporation;

### Mises en cause

- Banque de Montréal; et
- Banque Royale du Canada<sup>4</sup>.

[3] Le 22 octobre 2010<sup>5</sup>, le Bureau a prolongé l'ordonnance de blocage pour une période prédéterminée, soit jusqu'au 30 novembre 2010, afin de permettre aux intimés d'être présents à une audience qui a été fixée au 10 novembre 2010, suivant la demande des intimés. Suite à cette audience, le Bureau a, le 19 novembre 2010<sup>6</sup>, prolongé l'ordonnance de blocage initiale pour une période de 120 jours.

[4] Le Bureau, à la demande de l'Autorité, a prolongé l'ordonnance de blocage initiale aux dates suivantes :

- le 17 mars 2011<sup>7</sup>;
- le 11 juillet 2011<sup>8</sup>;
- le 2 novembre 2011<sup>9</sup>;
- le 28 février 2012<sup>10</sup>; et

---

<sup>1</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2010 QCBDR 49.

<sup>2</sup> L.R.Q., c. V-1.1.

<sup>3</sup> L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>4</sup> La décision du 29 juin 2010 du Bureau fut rectifiée le 13 septembre 2010, à la demande de l'Autorité, pour qu'elle vise Effective Control Corporation plutôt que Contrôle transport Effectif.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2010 QCBDR 86.

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2010 QCBDR 99.

<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2011 QCBDR 27.

<sup>8</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2011 QCBDR 61.

<sup>9</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2011 QCBDR 101.

- le 21 juin 2012<sup>11</sup>.

[5] Le 12 septembre 2012, l'Autorité a, à nouveau, demandé au Bureau de prolonger l'ordonnance de blocage initiale. Les parties ont été convoquées à une audience devant se tenir le 15 octobre 2012.

#### L'AUDIENCE

[6] L'audience a eu lieu à la date prévue en présence de la procureure de l'Autorité et du procureur de l'intimé Raphaël Huppé. Les autres intimés et mises en cause ne se sont pas présentés et n'étaient pas représentés à l'audience, quoique l'avis leur ait été dûment signifié.

[7] La procureure de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'un enquêteur œuvrant au sein de cet organisme. Il a mentionné que son rapport d'enquête a été remis en octobre 2011 au contentieux de l'Autorité pour analyse. Un complément d'enquête devait être accompli au courant de l'été 2012. Il a indiqué s'attendre à ce que le contentieux de l'Autorité fasse des recommandations quant à des procédures pénales d'ici quelques semaines.

[8] Il a également témoigné à l'effet que les motifs initiaux qui ont amené le Bureau à prononcer son ordonnance de blocage originale dans le présent dossier existent toujours et que l'enquête se poursuit. L'enquêteur de l'Autorité a mentionné qu'il resterait moins de 10 000 \$ dans les comptes bancaires visés par l'ordonnance de blocage. L'argent des investisseurs aurait transité par ces comptes.

[9] Raphaël Huppé a témoigné à l'audience. Il a expliqué les difficultés qu'il rencontre dans l'exercice de son emploi dans le domaine de la consultation informatique du fait de l'existence de ce blocage.

[10] Raphaël Huppé aurait, selon ses dires, remboursé 510 000 \$ aux épargnants impliqués dans ce dossier. Il aurait payé 68 personnes, ajoutant que les investisseurs étaient des proches.

#### LES REPRÉSENTATIONS

[11] La procureure de l'Autorité a demandé au Bureau de prolonger le blocage, considérant que l'enquête se poursuit et que les motifs initiaux existent toujours. À cet égard, elle a plaidé que l'enquête s'étend au-delà de la collecte d'informations et inclut les mesures prises pour l'application de la loi<sup>12</sup>. Elle a aussi rappelé qu'à l'été 2012, un complément d'enquête a dû être effectué dans ce dossier à la suite de la découverte de nouveaux investisseurs. Elle a de plus mentionné que des procédures pénales seront déposées sous peu et que les délais encourus dans ces procédures sont normaux.

[12] Finalement, la procureure de l'Autorité a demandé que le tribunal accorde un mode spécial de signification de la décision à intervenir, afin qu'elle puisse être signifiée à l'intimée Effective Control Corporation au moyen de la publication d'un communiqué de presse sur le site Internet de l'Autorité.

[13] Le procureur de l'intimé a rappelé que dans le présent dossier, un nombre élevé de renouvellements de blocage ont été prononcés par le Bureau. Il a souligné que Raphaël Huppé tente de refaire sa vie et que chaque renouvellement de blocage par le Bureau entraîne un préjudice à son égard, vu la publicité provoquée par ces renouvellements.

[14] Le procureur de l'intimé a mentionné que le rapport d'enquête a été déposé il y a un an déjà. Il a plaidé que l'Autorité n'a pas fait la preuve du dépôt imminent de plaintes pénales devant la Cour du Québec. Pour lui, les délais encourus dans les procédures pénales sont déraisonnables. Selon ce procureur, l'Autorité n'a pas établi qu'il était nécessaire de maintenir le blocage pour les investisseurs.

[15] Il a cité la décision du Bureau dans le dossier *Dominion Investments*<sup>13</sup>; le Bureau avait alors refusé à l'Autorité la prolongation d'un blocage. Le tribunal avait noté qu'il s'agissait d'une mesure conservatoire

<sup>10</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2012 QCBDR 26.

<sup>11</sup> *Autorité des marchés financiers c. Huppé*, 2012 QCBDR 65.

<sup>12</sup> *Autorité des marchés financiers c. Gestion Guychar inc.*, 2010 QCBDRVM 13.

<sup>13</sup> *Autorité des marchés financiers c. Dominion Investments (Nassau) Ltd.*, 2007 QCBDRVM 45.

exceptionnelle affectant directement les droits d'une personne; il ne pouvait donc accorder la prolongation que si l'Autorité démontrait que l'enquête se poursuivait activement et qu'une prolongation était nécessaire dans l'intérêt public<sup>14</sup>.

[16] De plus, le procureur a ajouté que des investisseurs ont été remboursés par Raphaël Huppé et que l'Autorité aurait dû présenter une actualisation quant aux réclamations des investisseurs. Pour lui, il n'est donc plus nécessaire que le blocage soit maintenu.

[17] Pour ce qui est de la décision *Dominion Investments*, la procureure de l'Autorité a souligné qu'il s'agissait d'un cas différent du présent dossier. Quant aux autres arguments de l'intimé, la procureure de l'Autorité a répliqué que l'intimé n'avait pas fait la preuve des remboursements effectués aux investisseurs.

## L'ANALYSE

[18] Dans le cadre d'une demande de prolongation de blocage, le Bureau peut la prononcer si un personne intimée n'arrive pas à établir que les motifs de l'ordonnance initiale ont cessé d'exister. Le Bureau se penche également sur la continuité de l'enquête. En vertu de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, le fardeau repose sur les intimés de démontrer que les motifs initiaux ont cessé d'exister.

[19] Seul Raphaël Huppé était présent à l'audience et représenté par procureur. Les autres intimés et mises en cause n'étaient ni présents ni représentés; le Bureau constate donc leur absence. Ces intimés ont donc fait défaut d'établir que les motifs initiaux ont cessé d'exister. Le Bureau est donc prêt, à leur égard, à prolonger l'ordonnance de blocage.

[20] Quant à Raphaël Huppé, il s'est opposé à la prolongation de blocage du Bureau et a témoigné quant aux motifs justifiant son opposition. Mais ces motifs ne permettent pas au Bureau d'accéder à ses prétentions et de rejeter la demande de l'Autorité..

[21] Les difficultés qu'il invoque quant à l'exercice de son emploi ne peuvent justifier à elles seules que le blocage ne soit pas prolongé. Il aurait dû faire la preuve que les motifs initiaux de la décision du Bureau avaient cessé d'exister, tel que prévu à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Il aurait dû également invoquer que l'enquête de l'Autorité avait cessé de procéder. Cela n'a pas été établi par l'intimé et la preuve de l'Autorité est à l'effet que l'enquête se poursuit et que les motifs initiaux sont toujours existants.

[22] Le procureur de l'intimé a cité la décision du Bureau dans *Dominion Investments*<sup>15</sup>, soumettant que lorsqu'une ordonnance affecte les droits d'une personne, celle-ci doit être interprétée restrictivement et ne peut être prolongée indéfiniment sous le prétexte de délais administratifs déraisonnables.

[23] Cependant, le Bureau constate que dans cette affaire, l'enquête de l'Autorité était au point mort et qu'une demande devant être adressée à une autorité étrangère n'avait pas encore été correctement faite. De plus, un tribunal judiciaire avait déchargé le Bureau de rendre une décision de prolongation de blocage pour une partie du dossier puisqu'il avait lui-même disposé de cette partie.

[24] Rien de tel dans le présent dossier. Selon la preuve de l'Autorité son enquête progresse normalement. Le contentieux est saisi du rapport d'enquête et est chargé d'évaluer quelles sont les mesures qui pourraient ensuite être entreprises. Un complément d'enquête s'est également avéré nécessaire. Rappelons ici que dans la décision du Bureau dans le dossier *Gestion Guychar inc.*<sup>16</sup>, il a été établi que l'enquête comprend non seulement la collecte d'informations, mais aussi les procédures qui peuvent être engagées suivant cette collecte.

<sup>14</sup> *Id.*, p. 8.

<sup>15</sup> *Ibid.*

<sup>16</sup> Précitée, note 12.

[25] De plus, l'intimé a déclaré avoir remboursé des investisseurs pour un montant de 510 000 \$, mais il n'a pas déposé de pièces justificatives à l'appui de cette déclaration.

[26] Le fardeau de l'intimé était de démontrer que les motifs initiaux avaient cessé d'exister, tel que prévu à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Il est à noter que l'intimé n'a jamais présenté de contestation de la décision rendue *ex parte*, tel que prévu par l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*. Dans le cadre de la présente demande de prolongation de blocage, l'intimé n'a pas démontré que les motifs ayant amené le Bureau à prononcer l'ordonnance de blocage initiale avaient cessé d'exister.

[27] Par conséquent, le Bureau ne retient pas l'argumentation de l'intimé et accueille plutôt la demande de prolongation de l'Autorité à l'égard de tous les intimés au dossier. De même, le Bureau accueille la demande de l'Autorité pour un mode spécial de signification à l'égard de la société intimée Effective Control Corporation.

## LA DÉCISION

[28] **PAR CES MOTIFS**, le Bureau de décision et de révision accorde la demande de prolongation de l'ordonnance de blocage prononcée le 29 juin 2010, telle que rectifiée le 13 septembre 2010 et prolongée depuis, et accorde un mode spécial de signification, en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et du 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*<sup>17</sup>, et ce, de la manière suivante :

- **IL ORDONNE** à Vida Pharma International Corporation, faisant également affaires sous les noms de Vida Pharma International, WESPP International et 6972012 Canada inc., de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, à quelque endroit que ce soit, y compris auprès de la mise en cause Banque de Montréal, succursale située au 2831, rue Masson à Montréal (Québec), H1Y 1W8, notamment au compte de banque portant le numéro 1029041 (succursale 01691), de même que dans tout coffret de sûreté;
- **IL ORDONNE** à Raphaël Huppé et à la mise en cause Banque de Montréal, succursale située au 2831, rue Masson à Montréal (Québec), H1Y 1W8, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'ils détiennent ou dont ils ont la garde au nom de Vida Pharma International Corporation, Vida Pharma International, WESPP International et 6972012 Canada inc., notamment dans le compte portant le numéro 1029041, de même que dans tout coffret de sûreté;
- **IL ORDONNE** à Effective Control Corporation, faisant également affaires sous les noms de ECC Networks et ECC Réseautique, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle, notamment auprès de la mise en cause Banque Royale du Canada, succursale située au 141, boulevard De Mortagne, Boucherville, Québec (J4B 6G4), notamment dans le compte n° 00901-1016161, de même que dans tout coffret de sûreté;
- **IL ORDONNE** à Raphaël Huppé et à la mise en cause, Banque Royale du Canada, succursale située au 141, boulevard De Mortagne, Boucherville, Québec (J4B 6G4), de ne pas se départir des fonds, titres ou autres **biens** qu'ils détiennent ou dont ils ont la garde au nom d'Effective Control Corporation, faisant également affaires sous les noms de ECC Networks et ECC Réseautique notamment dans le compte n° 00901-1016161, de même que dans tout coffret de sûreté;
- **IL AUTORISE** la signification de la présente décision à la société intimée Effective Control Corporation au moyen de la parution d'un communiqué sur le site Internet de l'Autorité, à l'adresse suivante : [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

<sup>17</sup> (2004) 136 G.O. II, 4695.

[29] Conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la présente ordonnance de blocage entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée, pour une période de 120 jours, renouvelable, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 16 octobre 2012.

*(S) Claude St Pierre*

---

**M<sup>e</sup> Claude St Pierre, vice-président**



**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2010-029  
DÉCISION N° : 2010-029-013  
DATE : Le 9 octobre 2012

---

**EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> CLAUDE ST PIERRE**

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**PIERRE JOLICOEUR**

et

**CORPORATION DE CAPITAL B.M.T. 06**

Parties intimées

et

**BANQUE NATIONALE DU CANADA**

et

**BANQUE DE MONTRÉAL**

et

**INTERACTIVE BROKERS CANADA INC.**

et

**TD WATERHOUSE CANADA INC.**

et

**BANQUE TORONTO-DOMINION**

Parties mises en cause

---

**ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAJE**

[art. 250, *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V.-1.1) et art. 93, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)]

---

M<sup>e</sup> Mélanie Béland  
(Girard et al.)  
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 9 octobre 2012

---

**DÉCISION**

---

## L'HISTORIQUE DES DOSSIERS

### DOSSIER 2010-029

[1] Le 27 juillet 2010, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« *Autorité* ») a saisi le Bureau de décision et de révision (ci-après le « *Bureau* ») d'une demande afin qu'il prononce une ordonnance de blocage, une interdiction d'opérations sur valeurs, une interdiction d'exercer l'activité de conseiller et une mesure propre à assurer le respect de la loi à l'encontre des intimés Pierre Jolicoeur et Corporation de capital B.M.T. 06 (ci-après « *BMT* »).

[2] Ces demandes furent alors adressées en vertu des articles 249, 265 et 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>1</sup> et des articles 93, 94 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>. La Banque de Montréal, la Banque Nationale du Canada, Interactive Brokers Canada inc. et TD Waterhouse Canada inc. étaient mises en cause dans cette demande.

[3] À la suite d'une audience *ex parte* tenue le 27 juillet 2010, le Bureau a prononcé, le 30 juillet 2010<sup>3</sup>, une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs, une ordonnance d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller et une ordonnance de blocage à l'encontre des intimés Pierre Jolicoeur et BMT et à l'égard des mises en cause susmentionnées.

[4] À la suite de cette décision, le Bureau a, le 17 août 2010, reçu une demande de Pierre Jolicoeur pour obtenir une levée partielle de l'ordonnance de blocage. Une audience a été fixée au 15 septembre 2010, afin d'entendre cette demande. Entretemps, le Bureau a, le 9 septembre 2010, été saisi d'une nouvelle demande de l'Autorité des marchés financiers.

[5] Celle-ci y demandait que soit prononcé un blocage visant quatre autres comptes détenus par BMT et par Pierre Jolicoeur auprès de la Banque de Montréal et de la Banque Toronto-Dominion. À la suite d'une audience *ex parte* tenue le 9 septembre 2010, le Bureau a, le 14 septembre 2010<sup>4</sup>, rendu une seconde décision prononçant des ordonnances de blocage et autorisant le dépôt des décisions au greffe de la Cour supérieure du district de Beauce.

[6] La demande de Pierre Jolicoeur pour obtenir une levée partielle de l'ordonnance de blocage fut entendue le 15 septembre 2010 par le Bureau. À la suite de cette audience, le Bureau a, le 27 octobre 2010, prononcé une levée partielle du blocage du 30 juillet 2010 pour autoriser certains transferts d'argent appartenant aux enfants vers le compte de la conjointe de Pierre Jolicoeur.

[7] Les 25 novembre 2010<sup>5</sup>, 22 mars<sup>6</sup> et 11 juillet 2011<sup>7</sup>, le Bureau a prolongé les ordonnances de blocage pour des périodes de 120 jours.

### DOSSIER 2011-017

[8] Le 14 avril 2011, l'Autorité a saisi le Bureau d'une demande afin qu'il prononce une ordonnance de blocage, une ordonnance visant la publication de décisions à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Beauce et une ordonnance visant le dépôt de la décision au greffe de la Cour supérieure du district de Beauce.

[9] Le tout fut demandé en vertu des articles 249 et 256 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>8</sup> et des articles 93, 94, 115.9 et 115.12 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>9</sup>. À la même date, le Bureau a prononcé la décision 2011-017-001<sup>10</sup> et a ordonné :

<sup>1</sup> L.R.Q., c. V-1.1.

<sup>2</sup> L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>3</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 66.

<sup>4</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 72.

<sup>5</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2010 QCBDR 97.

<sup>6</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 29.

<sup>7</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 65.

- au notaire Gilbert de ne pas se départir et de conserver dans son compte en fidéicommiss le prix de vente de l'immeuble ou tout solde de celui-ci;
- à Gestion Duparel inc. de ne pas se départir et de conserver la somme reçue en remboursement du prêt consenti en faveur de Jolicoeur;
- à la Banque Nationale du Canada de ne pas se départir et de conserver la somme reçue en remboursement du prêt hypothécaire consenti en faveur de Jolicoeur;
- à Gaston Quirion de ne pas se départir et de conserver toute partie du prix de vente de l'immeuble qui n'aurait pas été acquittée, le cas échéant;
- à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Beauce, de procéder à la publication de l'ordonnance de blocage rendue par le Bureau de décision et de révision le 30 juillet 2010 dans le dossier 2010-029 et de la présente décision quant à l'immeuble situé au 190, chemin du Lac-Poulin, Lac-Poulin, Québec, G0M 1P0;
- le dépôt de la décision au greffe de la Cour supérieure du district de Beauce.

[10] Le 14 juillet 2011, l'Autorité a saisi le Bureau d'une demande visant la levée partielle de l'ordonnance de blocage 2010-029-001 du 30 juillet 2010 afin d'y soustraire le susdit immeuble sur lequel avait été publié au registre foncier l'ordonnance du 30 juillet 2010. L'Autorité a également demandé que l'inscription de cette ordonnance soit radiée du registre foncier et une levée partielle de l'ordonnance de blocage du 14 avril 2011, numéro 2011-017-001.

[11] Cela fut demandé afin de permettre à la Banque Nationale du Canada d'encaisser le chèque reçu à la suite de la vente de l'immeuble, en remboursement du prêt consenti en faveur de Pierre Jolicoeur. Le 5 août 2011<sup>11</sup>, le Bureau a prononcé la levée partielle de blocage et la radiation de l'inscription au registre foncier :

« **IL ORDONNE** la levée partielle de l'ordonnance de blocage prononcée par le Bureau le 30 juillet 2010 et portant le numéro 2010-029-001 afin uniquement de soustraire de celle-ci l'immeuble suivant :

« Un immeuble connu et désigné comme étant une partie du lot originaire CENT CINQUANTE-HUIT (Ptie 158) du cadastre officiel Paroisse de Saint-Victor-de-Tring, dans la circonscription foncière de Beauce.

De figure irrégulière, bornée vers le nord-est par une partie du lot 158-4 (étant un chemin privé), vers le sud par une autre partie du lot 158, vers l'ouest et le nord-ouest, par le Lac des Poulin et vers le nord par une autre partie du lot 158.

Mesurant trente-quatre mètres et soixante-trois centièmes (34,63 m) vers le nord-est; quarante-six mètres et soixante-neuf centièmes (46,69 m) vers le sud; trente-six mètres et vingt centièmes (36,20 m) vers l'ouest; quatre mètres et trente centièmes (4,30 m) vers le nord-ouest; et trente-sept mètres et soixante-sept centièmes (37,67 m) vers le nord; contenant en superficie 1462,6 mètres carrés.

Le coin sud-est est situé à trente mètres et trois centièmes (30,03 m), au nord-ouest du coin sud du lot 158-4. Mesure prise en longeant la limite sud-ouest du lot 158-4.

Avec bâtisse dessus construite portant le numéro 190, chemin du Lac-Poulin, Lac-Poulin, Québec, G0M 1P0, circonstances et dépendances. » (« Immeuble »);

<sup>8</sup> Précitée, note 1.

<sup>9</sup> Précitée, note 2.

<sup>10</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 35.

<sup>11</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 71.

**IL ORDONNE** à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Beauce de procéder à la radiation de l'inscription publiée le 18 avril 2011 sous le numéro 18 050 369 à l'égard de l'Immeuble;

**IL ORDONNE** la levée partielle de l'ordonnance de blocage prononcée par le Bureau le 14 avril 2011 et portant le numéro 2011-017-001 aux seules fins de permettre à la Banque Nationale du Canada d'encaisser le chèque reçu, suite à la vente de l'Immeuble, en remboursement du prêt consenti en faveur de Pierre Jolicoeur le 17 septembre 2004 et garanti par une hypothèque grevant l'Immeuble et publiée au Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Beauce sous le numéro 11 706 736;

**IL ORDONNE** la levée partielle de l'ordonnance de blocage prononcée par le Bureau le 14 avril 2011 et portant le numéro 2011-017-001 à l'égard de M<sup>e</sup> Martin Gilbert aux seules fins de permettre que le chèque tiré du compte en fidéicommiss de M<sup>e</sup> Gilbert soit encaissé par la Banque Nationale du Canada. »<sup>12</sup>

[12] Le Bureau a prolongé les ordonnances de blocage dans les deux dossiers le 11 juillet 2011<sup>13</sup> et le 2 novembre 2011<sup>14</sup>. Le 28 février 2012<sup>15</sup>, le Bureau a prolongé l'ordonnance de blocage dans le dossier 2010-029 uniquement, l'Autorité ayant décidé de ne pas demander de prolongation dans le dossier 2011-017. L'ordonnance de blocage dans le dossier 2010-029 a été prolongée à nouveau le 20 juin 2012<sup>16</sup>.

[13] De plus, le 26 octobre 2011, l'Autorité a saisi le Bureau d'une requête pour faire déclarer inhabile M<sup>e</sup> Rock Jolicoeur à représenter les intimés dans les deux dossiers. Ce dernier représentait notamment Pierre Jolicoeur et BMT. Une audience a été fixée pour entendre cette requête au 8 novembre 2011 et le Bureau a accueilli la demande de l'Autorité le 10 février 2012<sup>17</sup>.

[14] Le 5 septembre 2012, l'Autorité a saisi le Bureau d'une nouvelle demande de prolongation de l'ordonnance de blocage dans le présent dossier. Un avis d'audience a été transmis à toutes les parties pour les convoquer à une audience devant avoir lieu le 9 octobre 2012.

## L'AUDIENCE

[15] L'audience sur la demande de prolongation de blocage s'est tenue au siège du Bureau, à la date prévue, en présence de la procureure de l'Autorité. Les intimés ont reçu signification de l'avis d'audience du Bureau, mais ne s'y sont pas présentés; ils n'étaient pas non plus représentés.

[16] La procureure de l'Autorité a fait entendre le témoignage d'un enquêteur de l'Autorité. Il a témoigné à l'effet que les motifs initiaux qui avaient justifié que soient prononcés les blocages existaient toujours.

[17] Il a mentionné que l'enquête de l'Autorité était toujours en cours, de même que les procédures criminelles. Il a ajouté que lors de l'audience du 24 septembre 2012, le dossier de Pierre Jolicoeur a été remis au 11 octobre 2012. À cette date, Pierre Jolicoeur pourrait changer son plaidoyer et une date de procès pourrait être fixée.

[18] La procureure de l'Autorité a donc demandé au Bureau de prolonger l'ordonnance de blocage dans le dossier, puisque les motifs initiaux subsistent, l'enquête se poursuit et les procédures criminelles suivent leur cours. De plus, les intimés ne se sont pas présentés pour contester la demande.

<sup>12</sup> *Ibid.*

<sup>13</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 65.

<sup>14</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2011 QCBDR 114.

<sup>15</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2012 QBBDR 25.

<sup>16</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2012 QBBDR 66.

<sup>17</sup> *Autorité des marchés financiers c. Jolicoeur*, 2012 QCBDR 19.

## L'ANALYSE

[19] À l'occasion d'une demande de prolongation de blocage, le Bureau s'intéresse à l'existence des motifs qui ont justifié que soit prononcée l'ordonnance de blocage initiale. Il appartient aux intimés d'établir qu'ils ont cessé d'exister et qu'en un tel cas, le Bureau ne devrait pas prolonger le blocage. Or, les intimés ne se sont pas présentés à l'audience et ont donc fait défaut d'établir ce fait. De plus, le Bureau détermine, eu égard à la preuve présentée, que l'enquête de l'Autorité se poursuit.

[20] Le Bureau estime que dans les circonstances actuelles, il est nécessaire d'accueillir la demande de l'Autorité. Dans cette affaire, des montants importants pouvant appartenir aux investisseurs font l'objet de ces blocages et il est dans l'intérêt public de les maintenir. Les intimés, quoiqu'ayant reçu signification de l'avis d'audience du Bureau, ne se sont pas présentés pour contester la présence des motifs initiaux.

[21] Enfin, Pierre Jolicoeur, intimé en l'instance, est maintenant sous le coup de plusieurs chefs d'accusation de fraude. Les faits qui lui sont reprochés sont liés à ceux qui avaient amené le Bureau à prononcer les blocages qui font l'objet de la présente décision. Il est donc justifié de garder les choses en l'état, en attendant que ces procédures criminelles puissent suivre leurs cours.

## LA DÉCISION

[22] Le Bureau a pris connaissance de la demande de l'Autorité, du témoignage de son enquêteur et des représentations de sa procureure, tels que présentés au cours de l'audience du 9 octobre 2012.

[23] Par conséquent, le Bureau de décision et de révision, en vertu de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, prolonge l'ordonnance de blocage, telle que renouvelée depuis<sup>18</sup>, et ce, de la manière suivante :

**ORDONNANCE DE PROLONGATION DE BLOCAGE, EN VERTU DE L'ARTICLE 250 DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES ET DE L'ARTICLE 93 DE LA LOI SUR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS :**

- IL ORDONNE** à Pierre Jolicoeur et Corporation Capital B.M.T. 06 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'ils ont en dépôt ou dont ils ont la garde ou le contrôle, à quelque endroit que ce soit, notamment auprès des mises en cause Banque de Montréal, succursale située au 11980, 1<sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2E1, Interactive Brokers Canada Inc. et TD Waterhouse Canada Inc. et précisé comme suit :

INSTITUTION	NO DE COMPTE	DEVISE
Banque de Montréal 11980, 1 <sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2E1	001-01895-1030-485	Canadienne
Interactive Brokers Canada Inc. 1800, avenue McGill College, Bureau 2106 Montréal (Québec) H3A 3J6	U402764	Américaine
TD Waterhouse Canada Inc. 500, rue St-Jacques, 6 <sup>e</sup> étage, Montréal (Québec) H2Y 1S1	48BH44E 48BH44F	Canadienne Américaine

<sup>18</sup> Précitées, notes 5 à 7 et 14 à 16.

de même que dans tout coffret de sûreté ouvert à leur nom;

2. **IL ORDONNE** à Pierre Jolicoeur de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou dont il a la garde ou le contrôle, à quelque endroit que ce soit, notamment auprès des mises en cause Banque Nationale du Canada, succursale située au 11485, 1<sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2C7, Interactive Brokers Canada Inc. et TD Waterhouse Canada Inc. et précisé comme suit :

INSTITUTION	NO DE COMPTE	DEVISE
Banque Nationale du Canada 11485, 1 <sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2C7	02691-1660206 02691-1660303 02691-3423490 02691-7743898	Canadienne
Interactive Brokers Canada Inc. 1800, avenue McGill College, Bureau 2106 Montréal (Québec) H3A 3J6	F359707	Canadienne
TD Waterhouse Canada Inc. 500, rue St-Jacques, 6 <sup>e</sup> étage, Montréal (Québec) H2Y 1S1	31HH35	Américaine

de même que dans tout coffret de sûreté ouvert à son nom, notamment le coffret de sûreté numéro 13 au nom de Pierre Jolicoeur de la succursale de la Banque Nationale du Canada située au 11485, 1<sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2C7;

3. **IL ORDONNE** à la mise en cause Banque de Montréal, succursale située au 11980, 1<sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2E1 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle détient ou dont elle a la garde ou le contrôle au nom de Corporation de Capital B.M.T. 06, notamment dans le compte portant le numéro 001-01895-1030-485 de même que dans tout coffret de sûreté ouvert au nom de cette société;
4. **IL ORDONNE** à la mise en cause Banque Nationale du Canada, succursale située au 11485, 1<sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2C7 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle détient ou dont elle a la garde ou le contrôle au nom de Pierre Jolicoeur, notamment dans les comptes portant les numéros 02691-1660206, 02691-1660303, 02691-3423490 et 02691-7743898 de même que dans tout coffret de sûreté ouvert à son nom, notamment le coffret de sûreté numéro 13 au nom de Pierre Jolicoeur;
5. **IL ORDONNE** à la mise en cause Interactive Brokers Canada Inc., domiciliée au 1800, avenue McGill College, bureau 2106, Montréal (Québec) H3A 3J6, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle au nom de Corporation de capital B.M.T.06 et de Pierre Jolicoeur, notamment dans les comptes portant les numéros U402764 et F359707;
6. **IL ORDONNE** à la mise en cause TD Waterhouse Canada Inc., ayant une place d'affaires au 500, rue St-Jacques, 6<sup>e</sup> étage, Montréal (Québec) H2Y 1S1, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle au nom de Corporation de capital B.M.T. 06 et de Pierre Jolicoeur, notamment dans les comptes portant les numéros 48BH44E, 48BH44F et 31HH35;
7. **IL ORDONNE** à Pierre Jolicoeur et Coporation Capital B.M.T. 06 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'ils ont en dépôt ou dont ils ont la garde ou le contrôle auprès des mises en cause Banque de Montréal, succursale située au 11980, 1<sup>re</sup> Avenue

Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2E1 et Banque Toronto-Dominion, succursale située au 3400, Chemin Quatre-Bourgeois, Québec (Québec) G1W 2L3 et précisé comme suit :

INSTITUTION	NO DE COMPTE	DEVISE
Banque de Montréal 11980, 1 <sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2E1	0189-4601-211	Américaine
Banque Toronto-Dominion, 3400, Chemin Quatre-Bourgeois, Québec (Québec) G1W 2L3	4902-5207494 4902-7301797	Canadienne Américaine

de même que dans tout coffret de sûreté;

8. **IL ORDONNE** à Pierre Jolicoeur de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'il a en dépôt ou en a la garde ou le contrôle auprès de la mise en cause Banque Toronto-Dominion, succursale située au 3400, Chemin Quatre-Bourgeois, Québec (Québec) G1W 2L3 et précisé comme suit :

INSTITUTION	NO DE COMPTE	DEVISE
Banque Toronto-Dominion, 3400, Chemin Quatre-Bourgeois, Québec (Québec) G1W 2L3	4902-6309472	Canadienne

de même que dans tout coffret de sûreté;

9. **IL ORDONNE** à la mise en cause Banque de Montréal, succursale située au 11980, 1<sup>re</sup> Avenue Est, Saint-Georges (Québec) G5Y 2E1 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle détient ou dont elle a la garde ou le contrôle au nom de Corporation de Capital B.M.T. 06 dans le compte portant le numéro 0189-4601-211 de même que dans tout coffret de sûreté;
10. **IL ORDONNE** à la mise en cause Banque Toronto-Dominion, 3400, Chemin Quatre-Bourgeois, Québec (Québec) G1W 2L3, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle détient ou dont elle a la garde ou le contrôle au nom de Corporation de Capital B.M.T. 06 et de Pierre Jolicoeur, notamment dans les comptes portant les numéros 4902-5207494, 4902-7301797 et 4902-6309472.

[24] Conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, l'ordonnance de blocage entre en vigueur à la date à laquelle elle est prononcée et le restera pour une période de 120 jours, renouvelable, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme.

Fait à Montréal, le 9 octobre 2012.

(S) *Claude St Pierre*

**M<sup>e</sup> Claude St Pierre, vice-président**

**2.2 DÉCISIONS (SUITE)****BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION**

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2012-036

DÉCISION N° : 2012-036-002

DATE : Le 15 octobre 2012

---

**EN PRÉSENCE DE : M<sup>e</sup> CLAUDE ST PIERRE**

---

**AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

Partie demanderesse

c.

**SUNIL TULSIANI**

et

**RAVINDER TULSIANI**

Parties intimées

et

**LINE SROUR**

Personne citée à comparaître

---

**DÉCISION SUR REQUÊTE POUR MODE SPÉCIAL DE SIGNIFICATION**

[art. 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision* ((2004) 136 G.O. II, 4695) et art. 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)]

---

[1] Le 12 octobre 2012, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a saisi le Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») d'une requête afin d'obtenir un mode spécial de signification à l'égard des intimés Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani relativement à l'avis d'audience du 5 septembre 2012 (le « Deuxième Avis »), à des pièces additionnelles, ainsi que pour toute future procédure ou décision à être rendue dans le présent dossier, le tout en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*<sup>1</sup>.

[2] L'Autorité recherche l'autorisation de procéder à la signification à Sunil Tulsiani en laissant le tout auprès d'une personne raisonnable à son lieu de travail et à Ravinder Tulsiani par communiqué de presse de l'Autorité et en transmettant par courriel un lien hypertexte de ce communiqué au site Internet de ce dernier <http://www.unleashtheedge.com>.

[3] De plus, l'Autorité demande un mode spécial de signification d'une citation à comparaître en vue de l'audience du 6 novembre 2012 à madame Line Srou, en laissant le tout sous l'huis de la porte de sa résidence.

[4] Le Bureau énonce ci-après les faits au soutien de la requête de l'Autorité :

**Introduction**


---

<sup>1</sup> (2004) 136 G.O. II, 4695.



1. Le 20 juillet 2012, une Demande pour ordonnances réciproques (la « Demande ») en vertu des articles 93, 94 et 115.12 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-7.03 et des articles 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « LVM ») est déposée au Bureau de décision et de révision (le « Bureau ») par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »);
2. Dans le cadre de cette Demande, les conclusions suivantes sont recherchées par l'Autorité à l'encontre des parties intimées (les « Intimés ») :

**« Par ordonnance réciproque d'interdiction d'opérations sur valeurs en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et des articles 265, 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :**

**INTERDIRE** à Maple Leaf Investment Fund Corporation, Henry Joe Chau, Tulsiani Investment Inc., Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, toute opération sur valeurs notamment la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs de leurs titres au Québec ou encore la distribution de matériel promotionnel concernant leurs titres ou leurs projets immobiliers ;

**Par ordonnance réciproque d'interdiction d'agir à titre de conseiller ou de courtier en valeurs en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et des articles 266, 318.2 et 323.8.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :**

**INTERDIRE** à Maple Leaf Investment Fund Corporation, Henry Joe Chau, Tulsiani Investment Inc., Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani d'exercer directement ou indirectement toute activité de conseiller ou de courtier en valeurs au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières*;

**Par ordonnance réciproque de refus du bénéfice d'une dispense en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et de l'article 264 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :**

**REFUSER** à Maple Leaf Investment Fund Corporation, Henry Joe Chau, Tulsiani Investment Inc., Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani le bénéfice de toute dispense prévue par la *Loi sur les valeurs mobilières* ou ses règlements;

**En vertu de l'article 115.12 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* :**

**AUTORISER** le dépôt de la présente décision auprès du greffe de la Cour supérieure du district de Montréal;

**En vertu des dispositions de l'article 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* :**

**PRENDRE** toute autre mesure propre à assurer le respect des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* notamment »

3. Le 26 juillet 2012, le Bureau communique à l'Autorité un avis d'audience, convoquant les parties au présent dossier à une première audience *pro forma* en date du 5 septembre 2012 (l'« Avis ») ;
4. Le 31 juillet 2012, la Demande, les pièces déposées au soutien de la Demande et l'Avis sont signifiés *en personne* à l'intimé Ravinder Tulsiani (« Ravinder ») à sa résidence [à l'adresse 1], Brampton, Ontario, [...], le tout tel qu'il appert du procès-verbal de signification signé par Mme Cecil M. Clarke le 1<sup>er</sup> août 2012, **pièce R-1**;

5. Le 1<sup>er</sup> août 2012, la Demande, les pièces déposées au soutien de la Demande et l'Avis sont signifiés *en personne* à l'intimé Sunil Tulsiani (« Sunil »), à sa résidence [de l'adresse 2], Brampton, Ontario, [...] le tout tel qu'il appert de la pièce R-1 également;
6. Le 5 septembre 2012, suite à une audience *pro forma*, le Bureau émet un nouvel avis d'audience convoquant les parties au présent dossier à l'audience au fond en date du 6 novembre 2012 (le « Deuxième avis »), le tout tel qu'il appert du dossier de cour;
7. Ce Deuxième avis ainsi qu'une copie des nouvelles pièces D-33 et D-34 sont transmis à Borg Process Servers pour signification immédiate auprès des Intimés;

#### **Les tentatives de signification auprès de Sunil**

8. Entre les 18 septembre 2012 et 4 octobre 2012, huit tentatives distinctes de signification sont effectuées auprès de Sunil, tant à sa résidence qu'à son lieu de travail, soit au 21 Queen street East, suite 704, Brampton, Ontario, L6W 3P7, le tout tel qu'il appert des procès-verbaux de non-signification datés du 21 septembre et du 4 octobre 2012, *en liasse*, **pièce R-2**;
9. Ces tentatives s'avèrent non seulement infructueuses, mais révèlent que Sunil évite à tout prix la signification;
10. Le 18 septembre 2012, un huissier de justice se présente au lieu de travail de Sunil. On lui informe alors que Sunil est en réunion et qu'il refuse de s'absenter quelques instants afin de recevoir signification;
11. Ce même jour, un huissier de justice se présente à la résidence de Sunil à 20h00. En l'absence d'une réponse, il laisse sa carte d'affaires dans la porte;
12. Le 19 septembre 2012, à 19h30, un huissier de justice se présente à la résidence de Sunil. Un individu s'identifiant comme étant le fils de Sunil répond à la porte. Ce dernier indique à l'huissier que Sunil n'y est pas et que par ailleurs, il ne sait pas quand il sera de retour. L'huissier lui laisse sa carte d'affaires;
13. Le 20 septembre 2012, à 9h00, un huissier de justice se présente à la résidence de Sunil pour une quatrième tentative. Le fils de Sunil lui indique que ce dernier sera de retour dans 30 minutes. L'huissier de justice attend près de la résidence de Sunil jusqu'à 9h45, mais ce dernier ne se présentera pas;
14. Ce même jour, l'huissier de justice retourne à la résidence de Sunil vers 14h45. On l'informe à nouveau que Sunil n'est toujours pas de retour. Il attend jusqu'à 16h45, mais Sunil ne se présentera pas;
15. Deux autres tentatives sont effectuées à la résidence de Sunil, soit à 12h40 et 20h05, les 22 et 24 septembre respectivement : l'épouse de Sunil et une jeune demoiselle répondent à la porte et indiquent à l'huissier que Sunil n'y est pas et qu'elles ne savent pas à quel moment il sera de retour;
16. Le 4 octobre 2012, à 10h00, un huissier se présente au lieu de travail de Sunil. La réceptionniste l'informe alors Sunil sera de retour à l'intérieur d'une heure. Toutefois, l'huissier en question attend jusqu'à 12h00 et Sunil ne fait aucun acte de présence;
17. Quelques instants plus tard, alors que l'huissier attend toujours sur les lieux, la réceptionniste prétend recevoir un appel de Sunil l'informant qu'il n'entend pas entrer au travail de la journée. L'huissier demande alors s'il peut téléphoner à Sunil sur son téléphone cellulaire, ce à quoi la réceptionniste répond par la négative, prétendant ne pas avoir en possession les coordonnées de son patron;

18. À 12h14, l'huissier communique par courriel avec Sunil mais demeure sans réponse;
19. Selon les huissiers, Sunil « is avoiding service », le tout tel qu'il appert respectivement des paragraphes 7 et 5 des rapports de signification datés du 21 septembre et du 4 octobre 2012, *en liasse*, pièce R-2;

#### **Les tentatives de signification auprès de Ravinder**

20. Entre les 18 septembre 2012 et 6 octobre 2012, cinq tentatives distinctes de signification sont effectuées auprès de Ravinder, tant à sa résidence qu'à son lieu de travail, soit au 21 Queen Street East, suite 704, Brampton, Ontario, L6W 3P7, le tout tel qu'il appert des procès-verbaux de non-signification datés du 21 septembre, du 4 octobre et du 11 octobre 2012, *en liasse*, **pièce R-3**;
21. Le 18 septembre 2012, une première tentative de signification est effectuée au lieu de travail de Ravinder. La réceptionniste présente sur les lieux informe l'huissier que Ravinder n'est plus à l'emploi de Tulsiani Investments inc.;
22. Entre les 18 septembre et 6 octobre 2012, un huissier de justice se rend à la résidence de Ravinder à quatre reprises, sans succès;
23. Les 21 et 22 septembre 2012, un voisin résidant [à l'adresse 3], Brampton, Ontario informe l'huissier que Ravinder est présentement à l'extérieur de la ville, et qu'il ne sait pas quand il sera de retour;
24. Toutefois, le 6 octobre 2012, un individu répond à la porte [de l'adresse 1], Brampton, Ontario, [...], la résidence connue de Ravinder Tulsiani et le lieu de signification en personne de ce dernier le 31 juillet dernier, et informe l'huissier que Ravinder ne réside plus à cette adresse, le tout tel qu'il appert du procès-verbal de non-signification daté du 11 octobre 2012, pièce R-3 *en liasse*;
25. Selon cet individu, Ravinder n'aurait pas laissé d'adresse suite à son déménagement;
26. Ravinder opère, à l'adresse suivante <http://www.unleashtheedge.com/>, un site Internet via lequel il reçoit des demandes par courriel, le tout tel qu'il appert d'une impression du site Internet en question ainsi que d'une copie du curriculum vitae de Ravinder, disponible également sur Internet à l'adresse <http://www.ravindertulsiani.ca/>, *en liasse*, **pièce R-4**;

#### **Les tentatives de signification auprès de Mme Line Srour**

27. La poursuivante désire convoquer madame Line Srour ainsi que ses parents, madame Kouyoumdjian et monsieur Srour à titre de témoins lors de l'audience au fond prévue pour le 6 novembre 2012;
28. Des citations à comparaître sont communiquées aux huissiers pour signification immédiate auprès de chacun de ces témoins;
29. Les citations à comparaître sont signifiées en personne auprès de madame Kouyoumdjian et monsieur Srour;
30. Toutefois, entre les 14 et 25 septembre 2012, six tentatives distinctes, tant en matinée qu'en fin de journée, sont effectuées à la résidence de madame Line Srour, le tout tel qu'il appert du procès-verbal de non-signification, **pièce R-5**;
31. L'adresse de madame Line Srour, soit [l'adresse 4], app. [...], Montréal, Québec, est confirmée par le tableau des adresses affiché à l'entrée de l'immeuble ainsi que par ses parents, madame Kouyoumdjian et monsieur Srour qui, par ailleurs, confirment que madame Line Srour a des horaires de travail et d'étude irréguliers;

32. Malgré plusieurs tentatives et après avoir laissé plusieurs cartes de visite sous l'huis de la porte, l'huissier de justice ne reçoit aucune réponse;

### **Conclusions recherchées**

33. À la lumière de ce qui précède, et afin d'assurer l'objectif de protection du public de l'Autorité ainsi que la poursuite des procédures au présent dossier, un mode spécial de signification s'avère nécessaire à l'égard des intimés Ravinder et Sunil ainsi qu'à l'égard de madame Line Srour;
34. Vu les pouvoirs de l'Autorité, en vertu de l'article 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, de demander au Bureau de prendre toute mesure propre à assurer le respect des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, vu les pouvoirs du Bureau de permettre un tel mode spécial de signification en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, l'Autorité sollicite l'autorisation du Bureau de procéder à la signification du Deuxième Avis, ainsi que des pièces additionnelles D-33 et D-34 à être produites au soutien de la Demande, et de toute autre procédure ou décision à être rendue par le Bureau dans ce dossier, à l'attention de Sunil Tulsiani, en laissant le tout auprès d'une personne raisonnable à son lieu de travail au 21 Queen Street East, suite 704, Brampton, Ontario, L6W 3P7;
35. Vu les pouvoirs de l'Autorité, en vertu de l'article 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, de demander au Bureau de prendre toute mesure propre à assurer le respect des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, vu les pouvoirs du Bureau de permettre un tel mode spécial de signification en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, l'Autorité sollicite l'autorisation du Bureau de procéder à la signification du Deuxième Avis, et de toute autre procédure ou décision à être rendue par le Bureau dans ce dossier, à l'attention de Ravinder Tulsiani, par la publication d'un communiqué sur le site web de l'Autorité, soit le <http://www.lautorite.qc.ca>, ainsi qu'en communiquant le lien hypertexte de ce communiqué via le mode « contact me » disponible au site Internet de Ravinder Tulsiani (<http://www.unleashtheedge.com/>);
36. Vu les pouvoirs de l'Autorité, en vertu de l'article 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, de demander au Bureau de prendre toute mesure propre à assurer le respect des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, vu les pouvoirs du Bureau de permettre un tel mode spécial de signification en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision*, l'Autorité sollicite l'autorisation du Bureau de procéder à la signification de la citation à comparaître adressée à madame Line Srour, en laissant le tout sous l'huis de la porte [de l'adresse 4], appartement [...], Montréal, Québec, [...];

[5] Après avoir pris connaissance de la demande de l'Autorité, des faits qu'elle contient et des arguments à son appui, le Bureau est prêt à accorder les modes spéciaux de signification, tels que demandés.

### **LA DÉCISION**

[6] Considérant les faits présentés au soutien de la requête, vu les difficultés rencontrées par l'Autorité dans la signification aux intimés Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani et à madame Line Srour et considérant qu'il est dans l'intérêt public que les procédures suivent leur cours, le Bureau de décision et de révision accueille la requête pour mode spécial de signification en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision* et de l'article 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>2</sup>, et ce, de la manière suivante :

**IL AUTORISE** l'Autorité à procéder à la signification du Deuxième Avis, ainsi que des pièces additionnelles D-33 et D-34 à être produites au soutien de la Demande, et de toute autre procédure ou décision à être rendue par le Bureau dans ce dossier, à l'attention de Sunil Tulsiani, en laissant le tout auprès d'une personne raisonnable à son lieu de travail, soit au 21 Queen Street East, suite 704, Brampton (Ontario) L6W 3P7;

<sup>2</sup> L.R.Q., c. A-33.2.

**IL AUTORISE** l'Autorité à procéder à la signification du Deuxième Avis, et de toute autre procédure ou décision à être rendue par le Bureau dans ce dossier, à l'attention de Ravinder Tulsiani, par la publication d'un communiqué sur le site Internet de l'Autorité, soit le <http://www.lautorite.qc.ca>, ainsi qu'en communiquant le lien hypertexte de ce même communiqué via le mode « contact me » disponible au site Internet de Ravinder Tulsiani (<http://www.unleashtheedge.com/>);

**IL AUTORISE** l'Autorité à procéder à la signification de la citation à comparaître devant le Bureau en date du 6 novembre 2012 adressée à madame Line Srour, en laissant le tout sous l'huis de la porte [de l'adresse 4], appartement [...], Montréal (Québec) [...];

**IL CONFIRME** que le présent mode spécial de signification constitue une signification valable en vertu de l'article 16 du *Règlement sur les règles de procédure du Bureau de décision et de révision* à l'égard des intimés Ravinder Tulsiani et Sunil Tulsiani ainsi qu'à l'égard de madame Line Srour.

Fait à Montréal, le 15 octobre 2012.

*(S) Claude St Pierre*

---

**M<sup>e</sup> Claude St Pierre, vice-président**

# 3.

## Distribution de produits et services financiers et Services monétaires

---

- 3.1 Avis et communiqués
  - 3.2 Réglementation
  - 3.3 Autres consultations
  - 3.4 Retraits aux registres des représentants
  - 3.5 Modifications aux registres des inscrits
  - 3.6 Permis d'exploitation d'entreprises de services monétaires
  - 3.7 Avis d'audiences
  - 3.8 Décisions administratives et disciplinaires
  - 3.9 Autres décisions
-

### 3.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 3.2 RÉGLEMENTATION

### 3.2.1 Consultation

#### **Document de consultation 33-403 : Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail**

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- Document de consultation 33-403 : *Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail.*

#### **Consultation**

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **22 février 2013**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### **Renseignements additionnels**

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

Isabelle Boivin  
Analyste en réglementation – pratiques de distribution  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Tél : 418-525-0337, poste 4817  
1-877-525-0337, poste 4817  
[Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca](mailto:Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca)

**Le 25 octobre 2012**





Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

**AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES  
DOCUMENT DE CONSULTATION 33-403**

***NORME DE CONDUITE DES CONSEILLERS ET DES COURTIERS***

***OPPORTUNITÉ D'INTRODUIRE DANS L'ACTIVITÉ DE CONSEIL UN DEVOIR  
LÉGAL D'AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS  
DU CLIENT DE DÉTAIL***

**25 octobre 2012**

Administering the Canadian Securities Regulatory System  
Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada

## TABLE DES MATIÈRES

1)	INTRODUCTION.....	3
2)	CONTEXTE.....	3
3)	DEVOIR FIDUCIAIRE : NATURE ET NAISSANCE EN COMMON LAW.....	5
4)	QUELLE EST LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE DES PERSONNES INSCRITES?.....	9
5)	DÉMARCHES RÉCENTES AUX ÉTATS-UNIS, AU ROYAUME-UNI, EN AUSTRALIE ET DANS L'UNION EUROPÉENNE.....	22
6)	PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE PROTECTION DES INVESTISSEURS SOULEVÉE PAR LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE AU CANADA.....	37
7)	CONSULTATION SUR L'OPPORTUNITÉ D'INTRODUIRE DANS L'ACTIVITÉ DE CONSEIL UN DEVOIR D'AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CLIENT DE DÉTAIL.....	42
8)	AVANTAGES POTENTIELS DE LA NORME LÉGALE DU MEILLEUR INTÉRÊT DU CLIENT ET ARGUMENTS OPPOSÉS.....	45
9)	CONSULTATION.....	59

## 1) INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) publient le présent document de consultation (le **Document de consultation**) afin d'entendre les intéressés sur la question de savoir s'il est souhaitable et faisable d'introduire un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client pour répondre aux préoccupations potentielles de protection des investisseurs que soulève la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers envers leurs clients au Canada. Le présent document décrit, pour les fins de la consultation, une éventuelle norme du meilleur intérêt du client mais dont l'adoption et les modalités n'ont pas encore été arrêtées. Nous nous demandons toujours si une autre politique réglementaire ne serait pas plus efficace ou si la norme de conduite canadienne actuelle est adéquate. Aucune décision ne sera prise avant la tenue d'une consultation publique. Le présent Document de consultation marque la première étape de cette démarche. Tous les intéressés sont invités à s'exprimer sur ces questions importantes.

Le Document de consultation comporte huit autres parties. La partie 2 résume le contexte dans lequel s'inscrit le débat sur le devoir fiduciaire\*. La partie 3 décrit le devoir fiduciaire et indique les circonstances dans lesquelles il naît en common law. La partie 4 traite de la norme de conduite actuellement imposées aux personnes inscrites au Canada (au sens de la loi et en common law). La partie 5 aborde les démarches entreprises dans ce domaine aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne. La partie 6 porte sur les cinq principales préoccupations que soulève la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers en matière de protection des investisseurs au Canada. La partie 7 pose des questions sur une possible formulation d'une norme légale du meilleur intérêt du client pour les conseillers et les courtiers. La partie 8 traite des avantages potentiels de la norme décrite à la partie 7 et des arguments opposés. La partie 9 décrit le processus de présentation des commentaires relativement à la présente consultation.

Nous invitons les intéressés à nous faire part de leurs commentaires ou clarifications sur les points soulevés dans le présent Document de consultation.

## 2) CONTEXTE

La crise financière mondiale de 2008 et ses suites ont déclenché un important débat sur la norme de conduite à laquelle les conseillers et les courtiers sont tenus lorsqu'ils conseillent leurs clients en matière d'investissement dans des produits financiers. Il s'agit surtout de savoir si les conseillers et les courtiers devraient avoir l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients lorsqu'ils leur fournissent des conseils. Le débat tourne autour de plusieurs questions connexes, dont les suivantes :

---

\* Dans le présent Document de consultation, l'expression « fiduciaire » s'entend au sens du terme de common law « fiduciary ». Toutefois, les normalisateurs de la terminologie française de la common law ont créé l'expression « fiducial » afin de disposer, comme en anglais, de deux équivalents distincts : « fiducial » pour « fiduciary » et « fiduciaire » pour « trustee ». Voir le Juridictionnaire du Bureau de la traduction, en ligne : [http://www.btb.termiumplus.gc.ca/tpv2guides/guides/juridi/index-fra.html?lang=fra&lettr=indx\\_catlog\\_f&page=1020.html#zz1020\\_1](http://www.btb.termiumplus.gc.ca/tpv2guides/guides/juridi/index-fra.html?lang=fra&lettr=indx_catlog_f&page=1020.html#zz1020_1)

- De quelles obligations les conseillers et des courtiers doivent-ils actuellement s'acquitter lorsqu'ils conseillent leurs clients?
- Les investisseurs et les conseillers ou courtiers comprennent-ils la nature de leur relation?
- Les investisseurs croient-ils que les conseillers et les courtiers agissent au mieux de leurs intérêts? S'y attendent-ils?
- Une norme du meilleur intérêt du client aurait-elle une incidence sur les diverses structures de rémunération des conseillers et des courtiers?
- Quels problèmes résoudrait-on en imposant une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers?
- Si une norme du meilleur intérêt du client était imposée, dans quelles circonstances devrait-elle s'appliquer?

Dans ce contexte, plusieurs autorités en valeurs mobilières internationales reconsidèrent actuellement la relation entre les clients et ceux qui les conseillent en valeurs mobilières. Elles examinent notamment la norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers ou certains des éléments clés de leur relation, comme les conflits d'intérêts, les structures de rémunération et la compétence. Elles étudient aussi la possibilité de prévoir un devoir fiduciaire (l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client) par voie législative. À cet égard, le Royaume-Uni et l'Union européenne imposent déjà une norme restreinte du meilleur intérêt du client à leur conseillers, que l'Australie a adopté des dispositions législatives qui rendront une telle norme obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2013 et que, aux États-Unis, le personnel de la Securities and Exchange Commission (SEC) a recommandé la mise en œuvre d'une norme uniforme de cet ordre pour les courtiers et les conseillers en valeurs, bien que la SEC n'ait pas encore achevé son analyse coûts-avantages ni son projet de règle.

Le débat sur la norme de conduite qui a cours à l'étranger s'est aussi engagé au Canada. Plusieurs conférences portant sur la question de savoir si le Canada devrait ou non imposer un devoir fiduciaire légal aux conseillers et aux courtiers se sont tenues au pays. L'une des premières, organisée par la Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (**FAIR Canada**) et le Hennick Centre for Business and Law (Université York)<sup>1</sup>, a permis de constater qu'il ne semble pas y avoir de consensus autour de plusieurs des questions importantes soulevées par un éventuel devoir fiduciaire. Par exemple, les participants ne s'entendaient ni sur la portée de ce devoir ni sur les circonstances de son application. Ils ne s'accordaient pas non plus pour dire si le régime réglementaire actuellement applicable aux conseillers et aux courtiers était ou non l'équivalent fonctionnel de cette norme. Cependant, la plupart des experts convenaient que, si un devoir fiduciaire était imposé, il importerait de définir clairement les attentes entourant la norme de conduite que les conseillers et les courtiers devraient suivre dans leurs activités de conseil<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Hennick Centre for Business and Law et FAIR Canada, *The Fiduciary Standard and Beyond: Rethinking the Financial Advisor-Client Relationship*, 25 mars 2010 (<http://hennickcentre.ca/Fiduciarystandardconference.html>).

<sup>2</sup> Megan Harman, « Opinions divided over whether fiduciary standard should apply to Canadian advisors », *Investment Executive*, 28 mars 2010, en ligne : <http://www.investmentexecutive.com/-/news-52967>.

Au Canada, le débat sur le devoir fiduciaire est important. Il souligne la nécessité d'améliorer la protection des investisseurs qui reçoivent des conseils, puisque les conseils conduisent souvent à la décision d'investir.

Ce débat n'est pas nouveau au Canada. En 2004, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié un document de consultation sur le modèle de traitement équitable dans lequel elle proposait notamment d'imposer un devoir fiduciaire aux conseillers et aux courtiers dans certaines circonstances<sup>3</sup>. Le modèle de traitement équitable n'a pas été mis en œuvre sous sa forme originale, mais les ACVM et les deux organismes d'autoréglementation (OAR) canadiens, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), en ont tiré leur projet actuel de modèle de relation client-conseiller (MRCC). Les principales caractéristiques du MRCC, comme la déclaration des conflits d'intérêts et l'information sur la relation, sont d'importants éléments du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (Règlement 31-103)*<sup>4</sup>. Les ACVM et les OAR mènent plusieurs autres projets liés au MRCC, comme l'amélioration de l'information sur les frais, la rémunération et le rendement. Toutefois, le Règlement 31-103 n'a pas institué de norme légale du meilleur intérêt du client pour les conseillers et les courtiers qui fournissent des conseils.

Dans le présent Document de consultation, toute mention d'un devoir fiduciaire « légal » ou d'une norme « légale » du meilleur intérêt du client s'entend d'une obligation prévue par les lois ou les règlements sur les valeurs mobilières de tout territoire du Canada (**législation en valeurs mobilières**).

### 3) DEVOIR FIDUCIAIRE : NATURE ET NAISSANCE EN COMMON LAW

#### *Devoir fiduciaire – Aperçu*

Un devoir fiduciaire incombe à quiconque doit agir au mieux des intérêts d'autrui<sup>5</sup>. Selon nous, le devoir fiduciaire du conseiller ou du courtier (le **fiduciaire**) consiste à agir au mieux des intérêts de son client. En règle générale, ce devoir suppose que le fiduciaire doit :

- accorder la primauté absolue aux intérêts du client;
- éviter les conflits d'intérêts;
- se garder d'exploiter le client;
- informer le client de façon complète;

<sup>3</sup> Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *The Fair Dealing Model*, janvier 2004, en ligne : [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp\\_33-901\\_20040129\\_fdm.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp_33-901_20040129_fdm.pdf).

<sup>4</sup> Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 6, n° 28 (17 juillet 2009).

<sup>5</sup> Leonard I. Rotman, *Fiduciary Law*, Toronto, Thomson-Carswell, 2005, p. 309. Voir aussi *Galambos c. Perez*, [2009] 3 R.C.S. 247, au para. 66, en ligne : <http://scc.lexum.org/fr/2009/2009csc48/2009csc48.html> [Galambos].

- fournir les services de façon raisonnablement prudente.

Nous abordons chacun de ces points ci-après.

### ***Éléments d'un devoir fiduciaire général en common law***

#### Accorder la primauté absolue aux intérêts du client

Le fiduciaire doit œuvrer dans le seul intérêt de ses clients en faisant abstraction de toute autre considération, dans tous les domaines liés aux services qu'il leur fournit. Il doit faire passer les intérêts de ses clients avant les siens<sup>6</sup>. On appelle parfois cet impératif « devoir de loyauté »<sup>7</sup> ou « devoir de bonne foi » : il [traduction] « signifie que le fiduciaire est tenu d'agir envers le bénéficiaire avec un surcroît de loyauté et de fidélité<sup>8</sup> ». Autrement dit, le fiduciaire ne saurait chercher à soupeser ses intérêts (ou ceux de son employeur) par rapport à ceux de son client si cela compromet ces derniers de quelque façon que ce soit. Toutes les autres obligations fiduciaires émanent de ce devoir fondamental<sup>9</sup>.

#### Éviter les conflits d'intérêts

Le fiduciaire doit éviter scrupuleusement de se mettre en situation de conflit d'intérêts potentiel avec le bénéficiaire<sup>10</sup>. On appelle parfois cet impératif « règle de l'absence de conflit ». Si un conflit d'intérêts réel ou potentiel ne peut être évité, on ne peut le régler en se contentant de le déclarer. Le client doit plutôt consentir explicitement à ce que le fiduciaire se place en conflit d'intérêts réel ou potentiel, ce qui oblige ce dernier à révéler la véritable nature du conflit au client, voire à lui recommander d'obtenir des conseils indépendants avant de donner son consentement. Nonobstant la déclaration d'un conflit réel ou potentiel au client, le fiduciaire doit toujours accorder la primauté absolue aux intérêts de celui-ci.

#### Se garder d'exploiter le client

Le fiduciaire doit soigneusement éviter de se livrer à des activités incompatibles avec les intérêts du client<sup>11</sup>. On appelle parfois cet impératif « règle de l'absence de profit ». Le fiduciaire qui, dans l'exercice de ses fonctions, a connaissance d'une possibilité à exploiter ne doit pas en tirer parti, même si le client n'est pas en mesure d'en tirer avantage lui-même. Il ne saurait être récompensé pour avoir privilégié d'autres intérêts que ceux de son client dans tous les domaines liés aux services qu'il lui fournit<sup>12</sup>.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 339. Voir aussi *Shelamu Inc. v. Print Three Franchising Corp.* (2003), [2003] O.J. No. 1919 (C.A. Ont.).

<sup>7</sup> *Galambos*, ci-dessus, note 5, au para. 75.

<sup>8</sup> Mark Vincent Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, livre à feuillets mobiles (Toronto, Carswell, 1988), section 4 du chapitre 1.

<sup>9</sup> Rotman, ci-dessus, note 5, p. 305.

<sup>10</sup> Ellis, ci-dessus, note 8, chapitre 1, sous-para. 4(2)(a).

<sup>11</sup> *Ibid.*, au sous-para. 4(2)(b), (c) et (d)(iii) du chapitre 1.

<sup>12</sup> Le personnel des ACVM reconnaît qu'il faudra peut-être restreindre cet élément d'un devoir fiduciaire de common law sans restriction si les autorités en valeurs mobilières souhaitent l'appliquer aux conseillers et aux courtiers au Canada.

### Informer le client de l'information complète

Le fiduciaire doit fournir toute information importante sur les services fournis<sup>13</sup>. Comme il est en position de confiance, il est obligé d'informer le client de tout ce qui touche à la fourniture des services, ce qui signifie qu'il doit prendre des mesures raisonnables pour que le client ait connaissance de ses options et des avantages et risques potentiels qu'elles comportent.

### Fournir les services de façon raisonnablement prudente

Le fiduciaire doit fournir ses services avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans les circonstances<sup>14</sup>.

Il est presque aussi important de comprendre ce que le devoir fiduciaire *ne* suppose *pas* que savoir ce qu'il implique. Les tribunaux canadiens ont été clairs : le devoir fiduciaire n'oblige pas le fiduciaire à agir comme « garant » ou « assureur » à l'égard de ses conseils. En d'autres termes, les conseillers [traduction] « ne sont aucunement tenus de ne donner que des conseils financiers fructueux » et, « comme il est inévitable de faire des prédictions erronées, il est difficile de remettre en question, après coup, des conseils honnêtes en matière d'investissement<sup>15</sup> ».

### ***Quand le devoir fiduciaire naît-il en common law?***

Outre ce qu'implique le devoir fiduciaire, il importe de savoir dans quelles circonstances il naît en common law. Pour ce faire, il faut comprendre l'objet du droit fiduciaire. Les tribunaux canadiens ont reconnu qu'il est de [traduction] « préserver l'intégrité de relations de confiance précieuses ou nécessaires sur le plan social et économique, relations qui sont essentielles au bon fonctionnement d'une société interdépendante<sup>16</sup> ».

Dans certains types de relations (avocat-client, médecin-patient, fiduciaire-bénéficiaire), un devoir fiduciaire est présumé naître en common law (ce sont les relations fiduciaires *en soi*). Tous les autres types de relations (y compris les relations conseiller-client<sup>17</sup>) peuvent être

<sup>13</sup> Ellis, ci-dessus, note 8, au sous-para. 4(2)(d)(i) du chapitre 1. Voir aussi *Capobianco v. Paige* (2007), [2007] O.J. No. 3423 (C.S. Ont.), au para. 238; *Burns v. Kelly Peters & Associates Ltd.* (1987), 16 B.C.L.R. (2d) 1 (C.A.).

<sup>14</sup> Voir p. ex. Rotman, ci-dessus, note 5, aux p. 352 à 355. Il est à noter que dans certaines situations, ce devoir est distinct du devoir d'agir au mieux des intérêts du client, par exemple en droit des sociétés. Selon certains observateurs, étant donné que cette obligation de diligence n'est pas propre au devoir fiduciaire, elle n'en est pas un élément substantiel.

<sup>15</sup> *Mills v. Merrill Lynch Canada Inc.*, 2005 CarswellBC 219, 2005 BCSC 151 (B.C. S.C.), au para. 129. Dans d'autres pays, on s'est également gardé d'avancer que le devoir fiduciaire est assimilable à une obligation de garantie. Par exemple, le gouvernement de l'Australie indique que le devoir fiduciaire légal imposé aux conseillers [traduction] « devrait avoir davantage à voir avec la façon dont la personne se comporte en fournissant les conseils qu'avec le résultat » (Gouvernement de l'Australie, *Future of Financial Advice Information Pack*, 28 avril 2011, à la p. 12, en ligne : <http://ministers.treasury.gov.au/Ministers/brs/Content/pressreleases/2011/attachments/064/064.pdf>).

<sup>16</sup> Rotman, ci-dessus, note 5, à la p. 13.

<sup>17</sup> *Varcoe v. Sterling* (1992), 7 O.R. (3d) 204 (Div. gén. Ont.), à la p. 234 [Varcoe]; conf. par (1992), 10 O.R. (3d) 574 (C.A.); autorisation de pourvoi à la C.S.C. refusée. Voir aussi *Hodgkinson c. Simms* [1994] 3 R.C.S. 377 [Hodgkinson].

fiduciaires selon leur nature. Les tribunaux déterminent si elles sont fiduciaires par l'examen des faits (ce sont des relations fiduciaires *ad hoc*<sup>18</sup>).

Les tribunaux canadiens ont relevé les cinq facteurs interdépendants dont il faut tenir compte pour déterminer si les « conseillers financiers » entretiennent une relation fiduciaire avec leurs clients<sup>19</sup>.

1. **Vulnérabilité** : la vulnérabilité relative du client, notamment en raison de son âge ou de ses faibles compétences linguistiques ou de son manque de connaissances en investissement, d'instruction ou d'expérience sur le marché des valeurs mobilières<sup>20</sup>.
2. **Confiance** : le degré de confiance que le client témoigne au conseiller et la mesure dans laquelle celui-ci l'accepte.
3. **Utilisation des conseils** : tout recours antérieur au jugement et aux conseils du conseiller et le fait que celui-ci se présente comme détenteur de compétences et de connaissances spécialisées sur lequel le client peut s'appuyer.
4. **Pouvoir discrétionnaire** : la mesure dans laquelle le conseiller exerce un pouvoir discrétionnaire sur le compte ou les investissements du client.
5. **Règles ou codes de conduite professionnels** : les règles et les codes permettent de connaître les devoirs du conseiller et les normes qu'il doit respecter.

Ces cinq facteurs ne sont pas exhaustifs et les preuves pertinentes pour l'un d'eux peuvent l'être pour un ou plusieurs autres<sup>21</sup>.

#### *Devoir fiduciaire d'origine législative*

Le devoir fiduciaire peut être d'origine législative. La législation en valeurs mobilières impose un devoir fiduciaire aux gestionnaires de fonds d'investissement à l'égard des fonds qu'ils gèrent. On trouvera d'autres renseignements sur ce devoir à la rubrique « Norme légale du meilleur intérêt du client pour les gestionnaires de fonds d'investissement » de la partie 4, ci-dessous.

On trouve un autre exemple de devoir fiduciaire, celui de l'administrateur envers sa société, dans les lois sur les sociétés applicables. Dans l'exercice de ses fonctions, l'administrateur doit agir :

- « a) avec intégrité et de bonne foi *au mieux des intérêts* de la société;

<sup>18</sup> *Ibid.* Voir aussi *LAC Minerals Ltd. c. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 R.C.S. 574. L'arrêt Galambos, ci-dessus, note 7, contient une analyse plus récente de cette distinction.

<sup>19</sup> *Hunt v. TD Securities Inc.* (2003), 2003 CarswellOnt 3141 (C.A. Ont.).

<sup>20</sup> Si la vulnérabilité, qui résulte au sens large de facteurs externes à la relation, est pertinente, il est encore plus important de savoir dans quelle mesure elle est *causée* par la relation : voir Hodgkinson, ci-dessus, note 17, à la p. 406.

<sup>21</sup> *Hunt*, ci-dessus, note 19, au para. 41.



*b)* avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente<sup>22</sup>. » (Nos italiques.)

Le devoir visé au paragraphe *a* ci-dessus est ce qu'on appelle généralement le devoir de loyauté. Il est au fondement du devoir fiduciaire des administrateurs. Le devoir visé au paragraphe *b* est ce qu'on appelle l'obligation de diligence.

Nous estimons qu'un devoir fiduciaire légal permettrait probablement au bénéficiaire de poursuivre le fiduciaire en dommages-intérêts pour manquement à son devoir, parce qu'il établit la nature de la relation et supprime par conséquent la nécessité de prouver l'existence du devoir. On trouvera une analyse supplémentaire de cette question sous la rubrique « La norme ouvrirait des voies de droit aux clients de détail pour manquement au devoir fiduciaire » de la partie 8, ci-dessous.

### ***Conclusion***

Nous estimons que soumettre les conseillers ou les courtiers au devoir légal d'« agir au mieux des intérêts » des clients revient à leur imposer un devoir fiduciaire. La question de savoir s'il faudrait restreindre l'application de certains des éléments susmentionnés du devoir fiduciaire pour tenir compte des circonstances et des modèles d'entreprise particuliers des conseillers et des courtiers ne nous occupe pas ici. Toute obligation d'agir au mieux des intérêts du client instituée par la législation en valeurs mobilières devrait en tenir compte. On trouvera une analyse plus approfondie à la partie 8, ci-dessous.

Dans le présent Document de consultation, étant donné que le fait d'agir « au mieux des intérêts du client » est au cœur du devoir fiduciaire, nous le qualifions généralement celui-ci de norme du meilleur intérêt du client ou de devoir d'agir au mieux des intérêts du client.

#### **4) QUELLE EST LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE DES PERSONNES INSCRITES?**

Dans la présente rubrique, nous considérons le régime d'inscription canadien et abordons les éléments suivants de la norme de conduite des personnes inscrites :

- les exigences légales de la norme de conduite actuelle;
- le devoir fiduciaire de common law dans certains cas;
- les obligations en matière de convenance au client;
- le traitement des conflits d'intérêts;
- les autres exigences.

<sup>22</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 122 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

### ***Le régime d'inscription au Canada***

Toute personne peut s'inscrire en vertu de la législation en valeurs mobilières à titre de conseiller, de courtier ou de gestionnaire de fonds d'investissement selon la nature de ses activités. De manière générale, seuls les conseillers et les courtiers peuvent conseiller autrui en matière d'investissement en valeurs. Les gestionnaires de fonds d'investissement dirigent l'entreprise, les activités et les affaires d'un ou de plusieurs fonds d'investissement; ils ne fournissent de conseils en matière d'investissement en valeurs que s'ils sont aussi inscrits comme conseillers (c'est-à-dire comme gestionnaires de portefeuille) ou comme courtiers.

La norme de conduite applicable aux personnes inscrites résulte de plusieurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Les conseillers et les courtiers qui sont membres d'un OAR doivent aussi respecter les règles que celui-ci leur impose. Ces règles reposent sur des principes analogues à ceux qui sous-tendent les obligations équivalentes de la législation en valeurs mobilières.

### ***Les exigences de la norme de conduite légale actuelle***

#### *Devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité*

La législation en valeurs mobilières du Canada oblige les conseillers et courtiers inscrits à agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients<sup>23</sup>. De manière générale, les conseillers et les courtiers doivent s'acquitter de ce devoir dans leurs relations avec leurs clients<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Voir l'article 2.1 de la *Rule 31-505 Conditions of Registration* de la CVMO; l'article 14 des *Securities Rules*, B.C. Reg. 194/97 [règlements de Colombie-Britannique] pris en vertu du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 418 [Loi de la Colombie-Britannique]; l'article 75.2 du *Securities Act* de l'Alberta, R.S.A. 2000, c. S-4 [Loi de l'Alberta]; l'article 33.1 du *Securities Act* de la Saskatchewan, S.S. 1988-89, c. S-42.2 [Loi de la Saskatchewan]; le paragraphe 3 de l'article 154.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, C.C.S.M. c. S50 [Loi du Manitoba]; l'article 160 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, L.R.Q., c. V-1.1 [Loi du Québec]; l'article 39A du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse, R.S.N.S. 1989, c. 418 [Loi de la Nouvelle-Écosse]; le paragraphe 1 de l'article 54 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, L.N.B. 2004, c. S-5.5 [Loi du Nouveau-Brunswick]; l'article 90 du *Securities Act* de l'Île-du-Prince-Édouard, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1 [Loi de l'Île-du-Prince-Édouard]; le paragraphe 1 de l'article 26.2 du *Securities Act* de Terre-Neuve-et-Labrador, R.S.N.L.1990, c. S-13 [Loi de Terre-Neuve-et-Labrador]; l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nunavut, L.Nun. 2008, c. 12 [Loi du Nunavut]; l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* des Territoires du Nord-Ouest, L.T.N.-O. 2008, c. 10 [Loi des Territoires du Nord-Ouest]; et l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Yukon, L.Y. 2007, c. 16 [Loi du Yukon].

<sup>24</sup> Les autorités de réglementation ont rendu des décisions sur des manquements au devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients survenus dans diverses situations, dont les suivantes : le courtier n'avait pas déclaré le conflit d'intérêts et avait facturé des majorations excessives (*Arlington Securities Inc. v. Ontario Securities Commission*, 2002 CSLR ¶900-035, 25 O.S.C.B. 4247); facturation d'une majoration excessive lors de la vente de titres au client (*Re Curia*, 2000 CSLR ¶ 900-005, 23 O.S.C.B. 7505); opérations non autorisées (*Hayward v. Hampton Securities Limited*, 2004 CSLR ¶ 900-086 (C.A. Ont.); recommandations d'investissement ne convenant pas au client (*Re Daubney and Littler*, 2008 CSLR ¶ 900-259); utilisation des fonds du client aux fins personnelles du courtier (*Re Kinlin*, 2000 CSLR ¶ 900-014, 23 O.S.C.B. 6535); estimation de la valeur liquidative gonflée artificiellement et discrimination entre les investisseurs dans le traitement des demandes de rachat (*Re Norshield Asset Management*, 2010 CSLR ¶900-344 (Commission des valeurs mobilières de l'Ontario); prise de contrôle des comptes du client et modification des objectifs d'investissement pour affecter les fonds à des stratégies

La question déterminante est de savoir si l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité crée une norme du meilleur intérêt du client ou en est l'équivalent. Nombre d'observateurs estiment qu'elle ne l'est pas en tant que telle et n'y correspond pas<sup>25</sup>. D'autres s'inscrivent en faux<sup>26</sup>. Nous ne connaissons aucune décision des tribunaux ou d'une autorité de réglementation qui conclut que ce devoir crée un devoir fiduciaire ou en est l'équivalent<sup>27</sup>.

### *Norme légale du meilleur intérêt du client pour les gestionnaires de fonds d'investissement*

Les gestionnaires de fonds d'investissement doivent actuellement se conformer à une norme *légale* de conduite au mieux des intérêts du client. Tout gestionnaire de fonds d'investissement doit *i)* s'acquitter de ses fonctions avec honnêteté, bonne foi et *aux mieux des intérêts* du fonds et *ii)* exercer le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans les circonstances<sup>28</sup>. Ce devoir est assimilable à celui qui incombe aux administrateurs en vertu du droit des sociétés applicable.

---

de négociation spéculatives (*Sidiropoulos v. Manitoba Securities Commission*, 1999 CSLR ¶900-047 (Commission des valeurs mobilières du Manitoba).

<sup>25</sup> Voir p. ex. Edward Waitzer, « Make advisors work for investors », *Financial Post*, 14 février 2011, en ligne : <http://opinion.financialpost.com/2011/02/14/make-advisors-work-for-investors/>; Ken Kivenko, « Why A Fiduciary Standard For Investment Advisers Is Urgent And Crucial », *Canadian MoneySaver*, juin 2012, en ligne : [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2012/06/Why-A-Fiduciary-Standard\\_-Kivenko.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2012/06/Why-A-Fiduciary-Standard_-Kivenko.pdf).

<sup>26</sup> Laura Paglia, associée de Torys LLP spécialisée en litige en valeurs mobilières, a déclaré que [traduction] « les principes fondamentaux dont on débat aux États-Unis et qui tournent autour de la déclaration des conflits d'intérêts et de la primauté de l'intérêt du client étaient déjà généralement acceptés au Canada en vertu de l'obligation de diligence que tous les conseillers financiers ont envers leurs clients » (Michael McKiernan, « Lawyers clash over imposing statutory fiduciary duties for financial advisers », *Law Times*, 4 avril 2010, en ligne : <http://www.lawtimesnews.com/201004056641/Headline-News/Lawyers-clash-over-imposing-statutory-fiduciary-duties-for-financial-advisers>). En outre, Philip Anisman, éminent avocat canadien spécialisé en valeurs mobilières et observateur de ce secteur, estime que [traduction] « bien que nos tribunaux ne l'aient pas encore reconnu, on peut avancer que cette règle impose aux personnes inscrites une obligation fiduciaire à l'égard de leurs clients ». M. Anisman recommande que [traduction] « nos organismes de réglementation fassent appliquer rigoureusement [le devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients] ». (Philip Anisman, « FP Letters to the Editor: Existing rule requires 'good faith' », *Financial Post*, 15 février 2011, en ligne : <http://opinion.financialpost.com/2011/02/15/fp-letters-to-the-editor-existing-rule-requires-%E2%80%98good-faith%E2%80%99/>).

<sup>27</sup> Le personnel des ACVM a connaissance de certaines décisions dans lesquelles la CVMO a déclaré que le courtier ou le conseiller a le devoir d'agir au mieux des intérêts du client. Voir p. ex. *Re Gordon-Daly Grenadier Securities*, (2000) 23 O.S.C.B. 5512. Nonobstant ces décisions, le personnel est d'avis que la CVMO faisait probablement référence au devoir de common law que la personne inscrite a, selon elle, envers son client, et qu'elle n'a pas conclu que le devoir d'agir avec équité, honnêteté et de bonne foi crée une norme du meilleur intérêt du client ou en est l'équivalent.

<sup>28</sup> Voir l'article 116 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, L.R.O. 1990, c. S.5; l'article 159.3 de la Loi du Québec; l'article 125 de la Loi de la Colombie-Britannique; le paragraphe 3 de l'article 75.2 de la Loi de l'Alberta; le paragraphe 2 de l'article 33.1 de la Loi de la Saskatchewan; le paragraphe 1 de l'article 154.2 de la Loi du Manitoba; le paragraphe 3 de l'article 26.2 de la Loi de Terre-Neuve-et-Labrador; le paragraphe 1 de l'article 90 de la Loi de l'Île-du-Prince-Édouard; le paragraphe 3 de l'article 39A de la Loi de la Nouvelle-Écosse; le paragraphe 3 de l'article 54 de la Loi du Nouveau-Brunswick; le paragraphe 2 de l'article 90 de la Loi du Yukon, de la Loi des Territoires du Nord-Ouest et de la Loi du Nunavut. Cette obligation légale a été recommandée dès 1969 dans le *Rapport du Comité canadien d'étude des fonds mutuels et des contrats de placement – Étude provinciale et fédérale*, Ottawa, Imprimeur de la Reine pour le Canada, 1969, à la p. 314.

*Norme légale du meilleur intérêt du client imposée dans quatre provinces aux conseillers et aux courtiers qui jouissent d'un pouvoir discrétionnaire*

Dans quatre provinces (l'Alberta, le Manitoba, Terre-Neuve-et-Labrador et le Nouveau-Brunswick), les conseillers et courtiers qui jouissent d'un pouvoir discrétionnaire sur les investissements de leurs clients ont l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ces derniers<sup>29</sup>. Cette obligation est conforme à la common law évoquée ci-dessus, sous le régime de laquelle le conseiller ou le courtier qui jouit d'un pouvoir discrétionnaire sur les actifs du client a pratiquement toujours un devoir fiduciaire envers celui-ci<sup>30</sup>.

*Québec*

Au Québec, en vertu du droit civil et de la *Loi sur les valeurs mobilières*, les courtiers et conseillers inscrits ont actuellement un devoir de loyauté, une obligation de diligence et l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client.

En 1994, la réforme du *Code civil du Québec*<sup>31</sup> (le **Code civil**) a vu l'introduction de ces normes pour certaines relations juridiques, soit l'administration du bien d'autrui, le contrat de service et le mandat.

Non seulement les conseillers et les courtiers sont assujettis au régime général de responsabilité contractuelle prévu par le Code civil, mais, d'après la doctrine et la jurisprudence pertinentes, leur relation avec le client est régie par les règles encadrant ces relations juridiques (les règles applicables sont fonction de la nature et de la portée de la relation).

Quoi qu'il en soit, un devoir de loyauté et, du moins, un devoir d'agir dans le meilleur intérêt du client ainsi qu'une obligation de diligence sont prévus, respectivement, aux articles 1309, 2100 et 2138 du Code civil :

« **1309.** L'administrateur doit agir avec prudence et diligence.

Il doit aussi agir avec *honnêteté et loyauté, dans le meilleur intérêt* du bénéficiaire ou de la fin poursuivie.

[...]

<sup>29</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 75.2 de la Loi de l'Alberta; l'article 154.2 de la Loi du Manitoba; le paragraphe 2 de l'article 26.2 de la Loi de Terre-Neuve-et-Labrador; et l'article 54 de la Loi du Nouveau-Brunswick.

<sup>30</sup> On trouve quelques autres exemples d'obligation précise d'agir au mieux des intérêts du client dans certaines situations. Ainsi, le sous-conseiller étranger non inscrit d'un conseiller canadien inscrit peut être tenu d'agir au mieux des intérêts de celui-ci et des ses clients, et le conseiller canadien inscrit doit s'engager par contrat avec ses clients à assumer la responsabilité de toute perte découlant d'un manquement du sous-conseiller étranger à cette norme de diligence. Voir p. ex. l'article 7.3 de la *Rule 35-502 Non-Resident Advisers* de la CVMO et l'article 2.10 du *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*. Ces deux dispositions prévoient expressément que le client ne peut dégager la personne inscrite canadienne de la responsabilité contractuelle susmentionnée. Le personnel des ACVM estime que l'application de la norme du meilleur intérêt du client dans ce contexte visait à codifier la common law canadienne, selon laquelle les conseillers ont un devoir fiduciaire à l'égard de leurs clients pour ce qui est de leurs comptes gérés.

<sup>31</sup> L.Q. 1991, c. 64.

**2100.** L'entrepreneur et le prestataire de services sont tenus d'agir *au mieux des intérêts* de leur client, avec prudence et diligence.

[...]

**2138.** Le mandataire est tenu d'accomplir le mandat qu'il a accepté et il doit, dans l'exécution de son mandat, agir avec prudence et diligence.

Il doit également agir avec *honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt* du mandant et éviter de se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et celui de son mandant. » (Nos italiques.)

Il est à noter que, selon Crête, Brisson, Naccarato et Létourneau, cette obligation d'agir avec loyauté est comparable au devoir fiduciaire de common law :

« Comme le mentionne le professeur Naccarato dans son étude sur la juridicité de la confiance, le lien de confiance accrue dans les relations contractuelles apparaît lorsqu'une personne confie (dérivé de confiance) un bien ou une partie de son patrimoine à une autre personne qui agira au nom ou pour le compte du client. Cette confiance accrue apparaît également en raison de la complexité des services offerts qui exigent des connaissances spécialisées, des habiletés et des aptitudes particulières. Plus il y aura une disproportion entre les connaissances des parties, plus la partie vulnérable se fiera à la compétence et à l'honnêteté de son cocontractant. En droit commun québécois, ce type de relation caractérisée par la présence de ce lien de confiance accrue pourra s'inscrire dans un contrat de mandat ou dans une autre forme d'administration du bien d'autrui, alors qu'en droit anglo-saxon, le rapport contractuel pourra être qualifié de "relation fiduciaire" à laquelle se rattachent des obligations fiduciaires<sup>32</sup>. »

La portée de ces obligations en vertu du Code civil varie en fonction du contexte et de la nature juridiques de la relation conseiller-client (par exemple, gestion de compte sous mandat discrétionnaire ou non, courtier exécutant seulement), compte tenu du degré de confiance, de dépendance et de vulnérabilité du client. La Cour suprême du Canada a statué que ces obligations sont plus rigoureuses pour les gestionnaires de portefeuille et que la confiance revêt une importance déterminante sous le régime de mandat :

« Comme tout mandat, celui qui unit le gestionnaire à son client est infusé de la notion de confiance, le gestionnaire, mandataire, étant investi de la confiance de son client pour la gestion de ses affaires [...] Cet esprit de confiance se reflète dans l'intensité des obligations qui incombent au gestionnaire, laquelle est d'autant plus forte que le mandant est vulnérable, profane, dépendant du

<sup>32</sup> R. Crête, G. Brisson, M. Naccarato et A. Létourneau, « La prévention dans la distribution de services de placement », Actes du colloque *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers*, publié sous la direction de Raymonde Crête, Marc Lacoursière, Mario Naccarato et Geneviève Brisson, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, à la p. 259.

mandataire et que le mandat est important. Ainsi, les exigences de loyauté, fidélité et diligence du gestionnaire à l'égard de son client seront d'autant plus sévères<sup>33</sup>. »

On retiendra surtout, comme nous l'avons indiqué précédemment, qu'en vertu des articles 160 et 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, le courtier ou conseiller inscrit et son représentant sont tenus « d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et *loyauté* dans [leurs] relations avec [leurs] clients » (nos italiques) et, « [d]ans [leurs] relations avec [leurs] clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux [...] d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances ».

### ***Le devoir fiduciaire de common law dans certains cas***

Comme nous l'avons vu, les tribunaux canadiens peuvent, compte tenu de la nature de la relation, conclure que le conseiller ou le courtier entretient une relation fiduciaire de common law avec son client (sauf au Québec, où la common law ne s'applique pas en droit privé). Nous avons également vu que les tribunaux canadiens ont isolé cinq facteurs non exclusifs et interdépendants pour effectuer leur analyse : la vulnérabilité, la confiance, l'utilisation des conseils, le pouvoir discrétionnaire (sur le compte ou les investissements du client) et les règles ou codes de conduite professionnels (voir la rubrique « Quand le devoir fiduciaire naît-il en common law? » de la partie 3, ci-dessus).

Le quatrième facteur, le pouvoir discrétionnaire, est particulièrement important dans le contexte de la relation conseiller-client parce que le secteur du conseil fait généralement une distinction entre les clients selon que leurs comptes sont gérés sous mandat discrétionnaire ou non. Un compte géré sous mandat discrétionnaire (aussi appelé compte géré) est un type de compte client dans lequel le conseiller ou le courtier a le pouvoir discrétionnaire de prendre des décisions d'investissement et de faire des opérations sur titres sans obtenir le consentement exprès du client chaque fois. En revanche, dans un compte qui n'est pas géré sous mandat discrétionnaire, le client doit consentir à chaque opération.

Par conséquent, le devoir fiduciaire de common law naît presque toujours lorsque le compte est géré sous mandat discrétionnaire. Il peut également naître si le compte n'est pas géré sous mandat discrétionnaire, selon le pouvoir ou l'influence réels que détient le conseiller ou le courtier et la mesure dans laquelle le client s'en remet à celui-ci. À ce sujet, la Cour suprême du Canada a récemment déclaré ce qui suit :

« Ce pouvoir discrétionnaire de poser des actes susceptibles d'avoir un effet sur les intérêts juridiques ou pratiques du bénéficiaire peut, selon les circonstances, *être défini assez largement*. Il peut découler du pouvoir accordé par une loi, d'une entente,

<sup>33</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 R.C.S. 638, au para. 28. Cette interprétation a été réaffirmée dans *Loevinsohn c. Services Investors ltée*, 2007 QCCS 793 (CanLII), au para. 41 : [traduction] « Le contrat de mandat instaure une relation fondée sur la confiance que le client peut à bon droit avoir en la compétence et l'intégrité professionnelle du mandataire. Le sentiment de confiance est caractéristique du contrat de mandat et agit sur l'état d'esprit du client convaincu que la personne à laquelle il s'adresse possède des qualifications professionnelles. »

peut-être d'un engagement unilatéral ou, dans des situations particulières [...] *du bénéficiaire, qui confie au fiduciaire des renseignements ou sollicite son avis dans des circonstances qui lui confèrent un pouvoir*<sup>34</sup> ». (Nos italiques.)

Cette déclaration s'appuie sur la jurisprudence antérieure : les tribunaux ont tendance à conclure à l'existence d'une relation fiduciaire, surtout lorsque le client est profane, même si « c'est le bénéficiaire qui a le pouvoir discrétionnaire ultime de disposer des fonds<sup>35</sup>. »

Les tribunaux canadiens expliquent cette opinion en faisant remarquer qu'en matière de fourniture de conseils, les conseillers et les courtiers occupent différentes positions sur un spectre : à une extrémité, les courtiers exécutants ne fournissent pas de conseils mais se contentent d'exécuter les opérations conformément aux instructions du client et ne sont donc pas visés par le devoir fiduciaire de common law; à l'autre extrémité, les conseillers et courtiers qui gèrent des comptes sous mandat discrétionnaire ont le pouvoir de réaliser des opérations et sont donc visés par ce devoir fiduciaire. L'existence d'un devoir fiduciaire de common law dans les relations qui se situent entre ces deux extrêmes est une question de fait dont la réponse dépend toujours de la nature de la relation client-conseiller<sup>36</sup>.

Le tableau suivant résume les situations dans lesquelles le devoir fiduciaire de common law naît actuellement en fonction des activités de la personne inscrite :

Type	Catégorie	Activité nécessitant l'inscription	Type de compte <sup>37</sup>	Existence du devoir fiduciaire		Surveillance réglementaire directe
				Législation <sup>38</sup>	Common law	
Conseiller	Gestionnaire de portefeuille	Conseils à autrui concernant l'achat ou la vente de valeurs ou l'investissement dans celles-ci.	Discrétionnaire	Non <sup>39</sup>	Oui	ACVM
			Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	
Courtier	Courtier de plein	Négociation de	Discrétionnaire	Non <sup>40</sup>	Oui	OCRCVM

<sup>34</sup> *Galambos*, ci-dessus, note 5, au para. 84. Voir aussi *Frame c. Smith*, [1987] 2 R.C.S. 99, à la p. 136 (la juge Wilson, dissidente).

<sup>35</sup> *Hodgkinson*, ci-dessus, note 17, à la p. 182.

<sup>36</sup> Voir *Kent v. May* (2001), 298 A.R. 71 (B.R. Alb.), aux para. 51 à 53. Voir aussi, p. ex., *875121 Ontario Ltd. v. Nesbitt Burns Inc.*, [1999] O.J. No. 3825 (C.S); *Hunt v. TD Securities Inc.* (2003), 66 O.R. (3d) 481 (C.A. Ont.); et *Young Estate v. RBC Dominion Securities* (2008), [2008] O.J. No. 5418 (C.S.J. Ont.).

<sup>37</sup> Un compte géré sous mandat discrétionnaire, aussi appelé compte géré, est un type de compte client dans lequel le conseiller ou le courtier a le pouvoir exclusif de prendre des décisions d'investissement et de souscrire, d'acheter ou de vendre des titres sans que le client donne son consentement exprès à chaque opération.

<sup>38</sup> Comme nous l'avons vu, tous les conseillers et courtiers inscrits ont actuellement un devoir de loyauté et une obligation de diligence au Québec.

<sup>39</sup> Dans quatre provinces (l'Alberta, le Manitoba, Terre-Neuve-et-Labrador et le Nouveau-Brunswick), les conseillers et courtiers qui jouissent d'un pouvoir discrétionnaire sur les investissements de leurs clients ont l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ces derniers.

<sup>40</sup> *Ibid.*



Type	Catégorie	Activité nécessitant l'inscription	Type de compte <sup>37</sup>	Existence du devoir fiduciaire		Surveillance réglementaire directe
				Législation <sup>38</sup>	Common law	
	exercice	tout type de titres pour son propre compte ou comme mandataire (et conseils)	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	
			Courtage à escompte	Non	Non	
	Courtier en épargne collective	Négociation de titres d'OPC (ou de fonds de travailleurs) pour son propre compte ou comme mandataire (et conseils).	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	ACFM
	Courtier sur le marché dispensé	Négociation de titres du marché dispensé pour son propre compte ou comme mandataire (et conseils).	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	ACVM
	Courtier en plans de bourses d'études	Négociation de plans d'épargne-études pour compte propre ou pour comme mandataire (et conseils).	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	ACVM
Gestionnaire de fonds d'investissement	Gestionnaire de fonds d'investissement	Direction de l'entreprise, des activités et des affaires d'un fonds d'investissement.	s.o.	Oui <sup>41</sup>	Probable	ACVM

Dans le présent Document de consultation, nous tentons de répondre à la question de savoir s'il y a lieu d'imposer une norme légale du meilleur intérêt du client à toutes les catégories de conseillers et de courtiers susmentionnées. Comme nous le verrons, nous reconnaissons qu'il faudrait probablement restreindre le devoir fiduciaire imposé aux courtiers pour tenir compte de la situation et des modèles d'entreprise de certaines catégories de courtiers. Se reporter à l'analyse de la partie 8 pour davantage de renseignements. Cette partie contient aussi des questions en vue de la consultation.

<sup>41</sup> Ci-dessus, note 28.



### *Obligations en matière de convenance au client*

De manière générale, les conseillers et les courtiers ont des obligations de « **connaissance du client** » et doivent prendre des mesures raisonnables avant de faire ce qui suit pour s'assurer que la souscription, l'achat ou la vente d'un titre convient au client :

- faire une recommandation au client ou accepter de lui une instruction de souscription, d'achat ou de vente, si le compte du client n'est pas géré sous mandat discrétionnaire;
- effectuer la souscription, l'achat ou la vente de titres pour le compte géré sous mandat discrétionnaire du client<sup>42</sup>.

Il est interdit de déléguer ces obligations à quiconque, et on ne peut s'en acquitter en se contentant d'indiquer les risques qu'une opération comporte.

Selon l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, le conseiller ou le courtier peut avoir besoin d'information détaillée sur le client, par exemple s'il dispose d'un mandat discrétionnaire pour gérer le compte client<sup>43</sup>. Il devrait alors comprendre dans le détail :

- les besoins et objectifs de placement du client, notamment l'horizon temporel des investissements;
- la situation financière générale du client, dont sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels et sa situation d'emploi;
- la tolérance du client au risque associé à divers types de titres et de portefeuilles, compte tenu de ses connaissances en matière de placement.

Il se peut également que le conseiller ou le courtier n'ait pas besoin de tous ces renseignements, par exemple s'il ne réalise que des opérations occasionnelles pour le client et que les investissements sont modestes par rapport à la situation financière de celui-ci<sup>44</sup>.

Pour remplir leur obligation d'évaluer la convenance au client, les conseillers et les courtiers doivent déterminer, en fonction des renseignements dont ils disposent à son égard, si la souscription, l'achat ou la vente d'un titre lui convient. Pour évaluer la convenance, ils doivent comprendre ce qui suit :

- i) l'information relative à la connaissance du client et les autres facteurs nécessaires pour établir la convenance de la souscription, de l'achat ou de la vente;
- ii) les caractéristiques des produits qu'ils recommandent au client et les risques connexes (**obligation de connaissance du produit**).

<sup>42</sup> À noter que l'OCRCVM et l'ACFM ont révisé leurs règles « connaître son client » pour que l'analyse de la convenance au client ne porte pas uniquement sur la souscription, l'achat ou la vente, mais tienne aussi compte de certains événements (p. ex, le remplacement du représentant chargé du compte ou un changement important dans les renseignements du client).

<sup>43</sup> Voir la rubrique « Facteurs déterminant l'information relative à la convenance au client » de l'article 13.3 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, ci-dessus, note 4.

<sup>44</sup> *Ibid.*

Si le client a plusieurs comptes, le conseiller ou le courtier devrait indiquer si les renseignements sur les objectifs de placement et la tolérance au risque du client se rapportent à un compte particulier ou à l'ensemble des comptes.

Une autorité en valeurs mobilières du Canada a décrit comme suit l'obligation d'évaluer la convenance au client :

[Traduction] « [...] l'obligation de la personne inscrite d'établir si un investissement est *approprié* pour un client donné. Pour évaluer la convenance au client, la personne inscrite doit comprendre le produit d'investissement et en savoir suffisamment sur le client pour établir la *pertinence* du produit<sup>45</sup>. » (Nos italiques.)

En revanche, les investissements et les recommandations ne conviennent pas s'ils ne sont pas appropriés pour le client ou si, selon l'OCRCVM, ils présentent les caractéristiques suivantes :

« [ils] ne cadrent ni [sic] avec la situation personnelle du client, dont sa situation financière courante, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans son ou ses comptes au moment du placement et/ou de la recommandation<sup>46</sup>. »

Pour s'acquitter de son obligation d'évaluer la convenance au client, le courtier ou le conseiller doit s'assurer que l'investissement est adéquat ou approprié, ce qui ne signifie pas nécessairement que le produit doive être le « meilleur » pour le client.

On convient généralement que, dans certaines circonstances, le conseiller ou le courtier qui fournit des conseils peut s'acquitter de son obligation d'évaluer la convenance sans pour autant fournir de recommandation d'investissement au mieux des intérêts du client. Selon nous, cela implique qu'il existe plusieurs produits d'investissement convenables, mais que les conseils n'ont pas à en délimiter un sous-ensemble qui, de l'avis du conseiller, cadrent le mieux avec les intérêts du client. Les conseils pourraient notamment tenir compte du coût du produit pour le client.

#### *Démarches récentes chez les OAR*

L'OCRCVM a récemment modifié ses règles pour prolonger l'obligation des sociétés membres d'évaluer la convenance au client au-delà du moment où elles recommandent une opération<sup>47</sup>. En vertu des dispositions modifiées, la convenance au client doit être évaluée dans un délai d'un jour lorsque la société a connaissance d'un des événements déclencheurs suivants :

- le transfert ou le dépôt de titres dans le compte;
- le remplacement du représentant chargé du compte;

<sup>45</sup> *Re Daubney* (2008), 31 O.S.C.B. 4817, à la p. 4819, para. 16.

<sup>46</sup> *Avis de l'OCRCVM 12-0109 – Connaissance du client et convenance au client – Orientation* (26 mars 2012), en ligne : [http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1_fr.pdf).

<sup>47</sup> *Ibid.*

- un changement important des renseignements sur le client.

L'évaluation de la convenance au client n'est pas requise à la suite d'un événement déclencheur si l'opération est exécutée conformément aux instructions d'une autre société membre de l'OCRCVM, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un courtier sur le marché dispensé, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'une société d'assurances. Elle n'est pas non plus requise pour les comptes « sans conseils » des clients de détail et des clients institutionnels.

L'OCRCVM a aussi publié un projet de note d'orientation dans lequel il indique que les membres devraient vérifier si le type de compte convient au client et que la « structure de rémunération pour le compte constitue un des facteurs clés dont [ils] doivent tenir compte lorsqu'ils évaluent la convenance globale d'un type de compte<sup>48</sup> ».

L'ACFM a modifié ses règles sur la convenance au client de la même façon<sup>49</sup>.

### **Conflits d'intérêts**

En règle générale, la personne inscrite a l'obligation de relever tous les conflits d'intérêts existants ou potentiels et de les traiter en les évitant, en les contrôlant ou en les déclarant. Dans l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, les ACVM donnent des indications fondées sur des principes pour l'application de ces règles par les sociétés inscrites :

- La personne inscrite devrait **éviter** tout conflit d'intérêts qui est à ce point contraire aux intérêts d'un client (ou des marchés financiers) qu'il n'y a pas d'autre traitement raisonnable du conflit.
- La personne inscrite devrait **contrôler** le conflit s'il est possible de le gérer efficacement au moyen de contrôles internes comme la structure organisationnelle, les liens hiérarchiques et l'agencement des locaux.
- La personne inscrite devrait **déclarer** à ses clients tout conflit dont un investisseur raisonnable s'attendrait à être informé, cette mesure s'ajoutant à toute autre méthode qu'elle peut utiliser pour contrôler le conflit.

La règle générale veut que les conseillers et les courtiers soient en mesure de décider comment appliquer ces principes, mais la législation en valeurs mobilières leur impose des interdictions et des restrictions. Par exemple, le Règlement 31-103 interdit au conseiller inscrit d'effectuer certaines opérations dans les portefeuilles de comptes gérés lorsque la relation peut donner lieu à un conflit d'intérêts ou à une apparence de conflit d'intérêts<sup>50</sup>. Les opérations interdites comprennent les opérations effectuées sur des titres sur lesquels une personne responsable ou

<sup>48</sup> Avis de l'OCRCVM 12-0253 – Appel à commentaires sur le projet de note d'orientation sur les structures de rémunération pour comptes de placement de détail (14 août 2012), en ligne : [http://www.ocrcvm.ca/documents/2012/cdb04cab-2ff1-4e60-898c-0738df8d8ccd\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/documents/2012/cdb04cab-2ff1-4e60-898c-0738df8d8ccd_fr.pdf), à la p. 6.

<sup>49</sup> Bulletin de l'ACFM 0459 – Périodes de transition pour les modifications aux Règles et aux Principes directeurs de l'ACFM, qui mettent en œuvre les projets de modèles de relation client-conseiller (3 décembre 2010), en ligne : [http://www.mfda.ca/regulation/bulletins10/Bulletin0459-P\\_fr.pdf](http://www.mfda.ca/regulation/bulletins10/Bulletin0459-P_fr.pdf).

<sup>50</sup> Règlement 31-103, ci-dessus, note 4, à l'art. 13.5.

une personne ayant des liens avec elle peut avoir un droit ou exercer une influence ou un contrôle<sup>51</sup>. Le Règlement 31-103 oblige aussi la société à fournir de l'information dans la plupart des cas pour pouvoir recommander de vendre, d'acheter ou de conserver des titres d'un émetteur relié à elle ou associé par rapport à elle<sup>52</sup>.

#### *Modèle de relation conseiller-client*

L'OCRCVM a également modifié ses règles récemment afin d'adopter les principaux éléments du modèle de relation client-conseiller pour les courtiers en placement<sup>53</sup>. Ces modifications portent notamment sur la responsabilité du courtier de régler les conflits d'intérêts entre lui et ses clients. À cet égard, le paragraphe 2 de l'article 3 de la règle 42 de l'OCRCVM prévoit ce qui suit :

### « 3. Obligation du courtier membre de régler les conflits d'intérêts

[...]

- (2) Le courtier membre doit régler tous les conflits d'intérêts réels ou éventuels importants entre lui et le client de manière juste, équitable et transparente, *au mieux des intérêts du ou des clients*. » (Nos italiennes.)

En réponse à un commentaire selon lequel les mots « au mieux des intérêts du ou des clients » pourraient être interprétés comme créant une obligation fiduciaire, le personnel de l'OCRCVM a déclaré ce qui suit :

« L'OCRCVM ne croit pas que cet énoncé crée en lui-même une obligation fiduciaire relativement aux conflits d'intérêts réels ou éventuels importants, et l'OCRCVM n'a pas l'intention d'en créer une. L'existence ou non d'une obligation fiduciaire dans une relation en fonction du compte dépend des faits de chaque cas, notamment des services fournis au client et du degré de confiance que le client accorde au courtier membre ou au conseiller lorsqu'il prend une décision de placement. Même si la norme de conduite qu'établit la proposition n'est pas aussi élevée qu'une obligation fiduciaire, elle a pour but de renforcer la protection de l'épargnant en clarifiant les attentes de l'OCRCVM sur la façon de régler les conflits d'intérêts réels ou potentiels importants entre la personne autorisée et le client ainsi qu'entre le courtier membre et les clients en général<sup>54</sup>. »

Dans la version anglaise, la règle de l'OCRCVM exige seulement du courtier membre qu'il règle les conflits d'intérêts en tenant compte des intérêts du ou des clients (*considering the best interests of the client or clients*)<sup>55</sup>. Elle ne crée peut-être pas d'obligation fiduciaire, mais

<sup>51</sup> Article 13.5 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, ci-dessus, note 4.

<sup>52</sup> Règlement 31-103, ci-dessus, note 4, à l'art. 13.6.

<sup>53</sup> *Avis de l'OCRCVM 12-0107 - Modèle de relation client-conseiller – Mise en œuvre* (26 mars 2012), en ligne : [http://www.ocrevm.ca/Documents/2012/c168cd67-0f80-468e-b38b-c6ef773ecc41\\_fr.pdf](http://www.ocrevm.ca/Documents/2012/c168cd67-0f80-468e-b38b-c6ef773ecc41_fr.pdf).

<sup>54</sup> *Ibid.*, à la p. 27.

<sup>55</sup> Il est intéressant de noter que la version anglaise du paragraphe 2 de l'article 2 de la règle des courtiers membres 42 de l'OCRCVM prévoit ce qui suit : « The Approved Person must address all existing or potential material

l'OCRCVM estime qu'elle impose une norme plus élevée pour « renforcer la protection de l'épargnant ».

En réponse à la consultation menée par l'OCRCVM au sujet des modifications de ses règles, plusieurs commentaires ont été faits au sujet des coûts et des avantages des projets de modification. Le personnel de l'OCRCVM a déclaré ce qui suit :

« Les commentaires reçus des investisseurs indiquent que les propositions présentent un avantage important, même s'il est difficile de le quantifier avec quelque précision, soit l'augmentation de la protection des investisseurs grâce à une meilleure communication en matière de relation en fonction du compte, de conflits d'intérêts courtier membre/conseiller et de renseignements sur le rendement du compte et grâce à une évaluation plus fréquente de la convenance des actifs du compte. Le personnel de l'OCRCVM a recueilli une information abondante sur les questions de coûts pendant le processus de rédaction des règles. Nous croyons comprendre les questions de coûts soulevées dans les commentaires et en avoir pleinement tenu compte. Lorsque c'était possible, l'OCRCVM a élaboré ces propositions pour atteindre les objectifs de protection de l'investisseur du projet de MRCC tout en réduisant les coûts éventuels de mise en œuvre et les coûts de conformité permanents<sup>56</sup> ».

Les règles de l'ACFM sur les conflits d'intérêts sont analogues à celles de l'OCRCVM<sup>57</sup>.

#### ***Autres obligations des conseillers et des courtiers***

La législation en valeurs mobilières impose actuellement aux conseillers et aux courtiers plusieurs autres obligations fondées sur des principes ou des règles qui touchent directement la relation client-conseiller :

##### ***i) Information sur la relation***<sup>58</sup>

Les conseillers et les courtiers doivent transmettre au client toute l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante en ce qui concerne sa relation avec eux. Ils doivent notamment indiquer tous les frais facturés au client pour gérer le compte, les frais facturés au client pour acheter, détenir et vendre des

---

conflicts of interest between the Approved Person and the client in a fair, equitable and transparent manner, *and consistent with the best interests of the client or clients* ». (Nos italiques.) La version française prévoit également « *au mieux des intérêts du ou des clients* » dans cette disposition. La version anglaise du paragraphe 3 de l'article 2 de la règle des courtiers membres 42 prévoit ce que suit : « Any existing or potential material conflict of interest between the Approved Person and the client that cannot be addressed in a fair, equitable and transparent manner, and *consistent with the best interests of the client or clients*, must be avoided. ». (Nos italiques.) La version française prévoit également « *au mieux des intérêts du ou des clients* ». Bien que l'OCRCVM ait déclaré qu'il n'avait pas l'intention de créer d'obligation fiduciaire (sic), la règle sur les conflits d'intérêts applicable aux personnes autorisées semble prévoir une norme plus élevée que la règle applicable aux courtiers membres, qui exige seulement de « tenir compte » (*consider*) des intérêts du client.

<sup>56</sup> Ci-dessus, note 53, à la p. 19.

<sup>57</sup> Voir l'article 2.1.4 des règles de l'ACFM, en ligne : <http://www.mfda.ca/regulation/rules.html>.

<sup>58</sup> Règlement 31-103, ci-dessus, note 4, section 2 de la partie 14.

investissements ainsi que la rémunération qui leur est versée pour exécuter des opérations sur titres.

**ii) Information sur les ententes d'indication de clients**<sup>59</sup>

Les conseillers et les courtiers doivent fournir à leurs clients de l'information sur toutes les ententes d'indication de clients, qu'elles portent ou non sur leurs activités réglementées.

**iii) Service de règlement des différends**<sup>60</sup>

Les conseillers et les courtiers doivent documenter chaque plainte sur les produits et services offerts par eux ou leurs représentants et y répondre efficacement et équitablement. Ils doivent mettre à la disposition du client, à leurs frais, un service de règlement des différends ou de médiation indépendant<sup>61</sup>.

**iv) Restrictions en matière de rémunération et de mesures incitatives pour la plupart des organismes de placement collectif**<sup>62</sup>

La plupart des organismes de placement collectif sont soumis à des restrictions et à des interdictions visant leurs pratiques en matière de courtages, de commissions de suivi et de mesures incitatives internes des courtiers. Il leur est notamment interdit d'augmenter en fonction du volume de titres placés les taux de commission versés à leurs courtiers participants.

**5) DÉMARCHES RÉCENTES AUX ÉTATS-UNIS, AU ROYAUME-UNI, EN AUSTRALIE ET DANS L'UNION EUROPÉENNE**

Les démarches récemment entreprises aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne en ce qui concerne la relation client-conseiller sont pertinentes aux fins de la présente analyse. Ces quatre territoires ont soit mis en œuvre, soit proposé une norme légale restreinte du meilleur intérêt du client. On trouvera ci-après une description générale de ces projets.

<sup>59</sup> *Ibid.*, division 3 de la partie 13.

<sup>60</sup> *Ibid.*, division 5 de la partie 13.

<sup>61</sup> À noter que cette obligation (qui ne s'applique pas au Québec en raison de son régime juridique) n'a pas encore entré en vigueur à l'égard des sociétés qui étaient inscrites à l'entrée en vigueur du Règlement 31-103. Se reporter à l'Avis 31-330 du personnel des ACVM, *Décisions générales prolongeant certaines dispositions transitoires relatives à l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement et à l'obligation d'offrir des services de règlement des différends* (5 juillet 2012), en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2012/2012juil05-31-330-avis-acvm-fr.pdf>.

<sup>62</sup> Voir le *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, Bulletin hebdomadaire de la Commission des valeurs mobilières du Québec, Vol. XXXII, n°22 (1<sup>er</sup> juin 2001).

## États-Unis

Conformément au *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (Loi Dodd-Frank)*<sup>63</sup>, le personnel de la SEC a publié, le 21 janvier 2011, un rapport faisant état des conclusions d'une étude sur les obligations des courtiers (*brokers*<sup>64</sup> et *dealers*<sup>65</sup>) et des conseillers en valeurs (*investment advisers*<sup>66</sup>) (l'**étude de la SEC**<sup>67</sup>). Cette étude devait permettre à la SEC de décider s'il convenait d'imposer une norme légale uniforme du meilleur intérêt du client aux courtiers et aux conseillers qui fournissent des conseils personnalisés en investissement dans des titres à des investisseurs de détail.

Actuellement, aux États-Unis, les conseillers en valeurs sont assujettis à une norme fiduciaire (à noter qu'il faut les distinguer des courtiers, lesquels offrent ces services accessoirement et ne sont pas rémunérés à cette fin particulière)<sup>68</sup>. En revanche, les courtiers sont généralement assujettis à une norme de convenance au client ainsi qu'au devoir plus large de traiter les clients équitablement et à d'autres obligations<sup>69</sup>. Les courtiers n'ont généralement pas de devoir fiduciaire en vertu des lois fédérales sur les valeurs mobilières, mais les tribunaux ont statué qu'ils en ont un dans certaines circonstances. C'est notamment le cas de ceux qui exercent un pouvoir discrétionnaire ou un contrôle sur les actifs de leurs clients ou qui entretiennent avec eux une relation de confiance<sup>70</sup>.

Dans l'étude de la SEC, le personnel souligne que les conseillers en valeurs et les courtiers sont soumis à une réglementation étendue sous divers régimes. Cependant, nombre d'investisseurs de détail ne comprennent pas ni ne distinguent les fonctions des conseillers en valeurs et des courtiers. Le personnel de la SEC indique que les investisseurs trouvent souvent déconcertants les critères de diligence applicables aux conseillers en valeurs et aux courtiers pour ce qui est des conseils personnalisés en matière de valeurs mobilières. L'étude de la SEC note également que les investisseurs de détail ne devraient pas avoir à se perdre dans les distinctions juridiques pour

<sup>63</sup> H.R. 4173, 111<sup>th</sup> Cong. (2010).

<sup>64</sup> Le *broker* est la personne qui exerce le courtage de valeurs mobilières à titre de mandataire.

<sup>65</sup> Le *dealer* est la personne dont l'activité consiste à souscrire, à acheter ou à vendre des valeurs mobilières pour le compte d'une personne à titre de contrepartiste par l'entremise d'un *broker* ou d'une autre façon. L'expression « *broker-dealer* » (courtier) est souvent utilisée en raison du chevauchement de ces fonctions.

<sup>66</sup> L'*investment adviser* (conseiller en valeurs) est la personne qui conseille autrui contre rémunération en ce qui concerne la valeur de titres ou l'opportunité de souscrire, d'acheter ou de vendre des titres, ou qui publie ou diffuse, contre rémunération et dans le cadre de ses activités habituelles, des analyses ou des rapports concernant des titres.

<sup>67</sup> Securities and Exchange Commission (Staff), *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers – As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (janvier 2011), en ligne : <http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>.

<sup>68</sup> Bien que l'*Investment Advisers Act of 1940* (la « **Loi sur les conseillers** ») n'utilise ni le terme *fiduciary* (« fiduciaire ») ni l'expression *best interests* (« au mieux des intérêts ») relativement à la norme de conduite à laquelle le conseiller en valeurs est tenu, la Cour suprême des États-Unis a statué que celui-ci a, dans les faits, une obligation fiduciaire; pour plus de renseignements, voir, p. ex. Michael V. Seitzinger (Service de recherche du Congrès), *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Standards of Conduct of Brokers, Dealers and Investment Advisers* (19 août 2010), en ligne : [www.fas.org/sgp/crs/misc/R41381.pdf](http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41381.pdf).

<sup>69</sup> Voir l'étude de la SEC, ci-dessus, note 67, aux p. 46 à 83. Nous faisons remarquer que l'obligation de traiter le client équitablement qui incombe aux courtiers n'est pas prévue par la loi mais découle des dispositions anti-fraude de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières. Ce qui semble indiquer qu'il n'existe pas à proprement parler de dispositions légales équivalentes aux dispositions actuellement en vigueur au Canada.

<sup>70</sup> *Ibid.*, aux p. 54 et 55.



savoir le type de conseils auxquels ils ont droit. Ils devraient plutôt être protégés uniformément lorsqu'ils reçoivent des conseils personnalisés en matière de valeurs mobilières, qu'ils s'adressent à un conseiller en valeurs ou bien à un courtier. Parallèlement, le personnel de la SEC note que les investisseurs de détail devraient continuer d'avoir accès aux divers barèmes des droits, options d'ouverture de compte et types de conseils que leur offrent les conseillers en valeurs et les courtiers<sup>71</sup>.

Compte tenu des commentaires reçus et des recherches commandées avant la crise financière, le personnel de la SEC recommande, dans son étude, que la SEC établisse une norme fiduciaire au moins aussi sévère que celle qui est actuellement imposée aux conseillers en valeurs en vertu de la Loi sur les conseillers. Il recommande que la norme de conduite fiduciaire uniforme :

[Traduction] « applicable à tous les courtiers et conseillers en valeurs qui fournissent des *conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres à un investisseur de détail* (et à tout autre client que la Commission peut désigner par règlement) doit consister à agir *au mieux des intérêts du client, sans égard à leurs propres intérêts, financiers ou autres.* » (Nos italiques.)

Le personnel de la SEC fait plusieurs recommandations en ce qui a trait à la mise en œuvre de sa norme du meilleur intérêt du client. Selon lui, la Commission devrait notamment :

- interdire certains conflits et faciliter la fourniture d'information uniforme, simple et claire aux investisseurs de détail sur les modalités de leur relation avec les courtiers et les conseillers en valeurs, notamment tout conflit d'intérêts important;
- préciser, au moyen d'indications d'interprétation ou de règles, la façon dont les courtiers devraient s'acquitter de la norme fiduciaire uniforme dans leurs activités de négociation pour compte propre;
- envisager de définir des normes uniformes pour l'obligation de diligence envers les investisseurs de détail, que ce soit au moyen de règles ou d'indications d'interprétation (les normes de professionnalisme de base pourraient notamment préciser les fondements que le courtier ou le conseiller en valeurs doit avoir pour faire une recommandation à un investisseur);
- adopter des règles ou publier des indications d'interprétation expliquant ce qu'on entend par « conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres »;
- envisager des activités additionnelles de sensibilisation des investisseurs, ce qui serait important pour mettre en œuvre la norme fiduciaire uniforme<sup>72</sup>.

L'étude de la SEC contient aussi une analyse coûts-avantages détaillée, quoique préliminaire<sup>73</sup>.

La publication de l'étude de la SEC a soulevé une controverse. Deux commissaires républicains de la SEC ont cosigné une déclaration pour dénoncer les failles de l'analyse, en particulier le

<sup>71</sup> Communiqué de la SEC 2011-20 – *SEC Releases Staff Study Recommendations a Uniform Fiduciary Standard of Conduct for Broker-Dealers and Investment Advisers* (22 janvier 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-20.htm>.

<sup>72</sup> Étude de la SEC, ci-dessus, note 67, à la p. vii.

<sup>73</sup> *Ibid.*, à la partie V.



manque de preuves que le régime réglementaire était préjudiciable aux investisseurs, et l'absence d'une analyse coûts-avantages raisonnable à l'appui de la norme proposée<sup>74</sup>.

Aux États-Unis, les avis au sujet d'une éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client sont partagés. D'une part, le principal organisme d'autoréglementation du commerce des valeurs mobilières (la Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**)) et les principales organisations du secteur (p. ex. la Securities Industry and Financial Markets Association (**SIFMA**) et l'Investment Adviser Association (**IAA**)) sont *en faveur* de l'application d'une norme du meilleur intérêt du client qui soit uniforme aux courtiers et conseillers en valeurs lors de la fourniture de conseils en investissement en valeurs mobilières aux clients de détail<sup>75</sup>. D'autre part, la FINRA et la SIFMA (mais pas l'IAA) soutiennent fermement qu'il faudrait *appliquer* la norme *différemment* aux courtiers et aux conseillers en valeurs pour tenir compte des différences dans leurs modèles d'entreprise et, du moins dans le cas des courtiers, pouvoir la modifier en partie par contrat avec le client<sup>76</sup>. Selon elles, on commettrait une erreur si on se contentait d'appliquer aux courtiers le régime actuel des conseillers en valeurs. L'un des auteurs de la Loi Dodd-Frank, le membre du Congrès Barney Frank, a également exprimé cette préoccupation dans sa lettre à la SEC du 31 mai 2011<sup>77</sup>. L'IAA et d'autres intervenants américains ont critiqué la position de la FINRA et de la SIFMA en les accusant de favoriser une norme fiduciaire édulcorée<sup>78</sup>.

L'application pratique d'un devoir fiduciaire est un sujet sensible pour les courtiers, notamment parce qu'ils ignorent si cela aurait pour effet de restreindre ou d'interdire certaines de leurs pratiques actuelles de rémunération à l'opération. La Loi Dodd-Frank a accentué cette incertitude. Elle prévoit explicitement que les courtages et les autres formes de rémunération touchés pour la vente de titres ne contreviennent pas en tant que telles à la norme de conduite fiduciaire uniforme des courtiers<sup>79</sup>. Cependant, elle investit la SEC du pouvoir d'interdire ou de restreindre les pratiques en matière de vente, de conflits d'intérêts et de rémunération des courtiers et des conseillers en valeurs qu'elle juge contraires à l'intérêt public et à la protection des investisseurs<sup>80</sup>. En réponse, un groupe d'organisations de consommateurs et d'intervenants du secteur du conseil favorable à un devoir fiduciaire uniforme a soumis à la SEC un plan pour clore le débat<sup>81</sup>. Ce plan était remarquable à plusieurs égards, dont le moindre n'était pas que ces organisations acceptaient la possibilité que les courtiers conservent nombre de leurs pratiques actuelles en matière de rémunération, même si le devoir fiduciaire leur était imposé.

<sup>74</sup> SEC, *Statement by SEC Commissioners: Statement Regarding Study On Investment And Broker-Dealers* (21 janvier 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/speech/2011/spch012211klctap.htm>.

<sup>75</sup> Voir p. ex. <http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@guide/documents/industry/p121983.pdf>, <http://www.sifma.org/issues/private-client/fiduciary-standard/position/> et <http://www.sec.gov/comments/4-606/4606-2563.pdf> (**lettre de l'IAA**).

<sup>76</sup> *Ibid.*

<sup>77</sup> <http://media.advisorone.com/advisorone/files/ckeditor/Barney%20Frank%20Letter.pdf>.

<sup>78</sup> Lettre de l'IAA, ci-dessus, note 75.

<sup>79</sup> Loi Dodd-Frank, ci-dessus, note 63, à l'art. 913.

<sup>80</sup> *Ibid.*, au sous-para. 913(h)(2).

<sup>81</sup> <http://www.consumerfed.org/pdfs/SIFMA-FrameworkResponse3-29-12.pdf>.

L'étude de la SEC donne un exemple de norme restreinte du meilleur intérêt du client créée par un organisme de réglementation étranger en vue de son application aux conseillers et aux courtiers :

- Premièrement, cette norme ne s'appliquerait aux sociétés que lorsqu'elles fournissent des « conseils personnalisés en matière d'investissement<sup>82</sup> » et non à leurs autres relations avec leurs clients. Le personnel de la SEC estime que cette définition devrait à tout le moins viser la fourniture de « recommandations » en vertu de la réglementation applicable aux courtiers, à l'exception des « conseils impersonnels en matière d'investissement » développés sous le régime de la Loi sur les conseillers<sup>83</sup>.
- Deuxièmement, cette norme ne s'appliquerait qu'aux investisseurs de détail, définis comme des personnes physiques qui se servent de conseils en investissement principalement à des fins personnelles, familiales ou ménagères.
- Troisièmement, bien que certains intervenants du secteur américain aient demandé des précisions à cet égard<sup>84</sup>, le devoir n'incomberait aux courtiers que lors de la fourniture des conseils, de sorte qu'il ne s'agirait probablement pas d'un devoir continu à l'égard des conseils donnés précédemment.

Bien que la réglementation semble demeurer une priorité pour le personnel de la SEC sur ce point (le projet de règle devait initialement être publié au printemps 2011), la SEC a subi des retards importants parce qu'elle tente de réaliser une analyse coûts-avantages solide à ce stade. À cette fin, elle compte demander aux conseillers en valeurs et à d'autres intervenants de lui fournir des données sur les coûts et les avantages de la norme du meilleur intérêt du client qui est recommandée<sup>85</sup>. On ignore pour le moment quand la SEC donnera suite.

<sup>82</sup> Le personnel de la SEC [traduction] « recommande que la Commission établisse des règles ou publie des indications d'interprétation pour définir ou interpréter l'expression "conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres", de façon à éclairer les courtiers, les conseillers en valeurs et les investisseurs de détail. Il estime que cette définition devrait à tout le moins viser la fourniture de "recommandations" en vertu de la réglementation applicable aux courtiers, exception faite des "conseils impersonnels en matière d'investissement" développés sous le régime de la Loi sur les conseillers. Il estime de surcroît que cette expression pourrait aussi désigner les autres actes ou communications qui seraient considérés comme des conseils en investissement dans des titres en vertu de cette loi (comme les comparaisons de titres ou les stratégies de répartition de l'actif), exception faite des "conseils impersonnels en matière d'investissement" développés sous le régime de cette loi. » Étude de la SEC, ci-dessus, note 67, à la p. 27.

<sup>83</sup> La SEC a défini certains services que les conseillers en valeurs peuvent fournir comme des « conseils impersonnels en matière d'investissement », c'est-à-dire [traduction] « des services de conseil en matière d'investissement fournis au moyen de documents ou de déclarations verbales qui ne visent à répondre ni aux objectifs ni aux besoins de personnes physiques ou de comptes en particulier », *ibid.*, à la p. 123.

<sup>84</sup> Voir <http://thomsonreuters.com/content/corporate/docs/informer-article.pdf>, à la p. 43, et la lettre envoyée par la SIFMA à la SEC en mai 2012 (<http://www.sec.gov/comments/4-606/4606-2977.pdf>), dans le scénario 2 de l'Annexe A.

<sup>85</sup> Voir p. ex. Liz Skinner, « SEC wants industry data as it shapes fiduciary proposal », *Investment News* (24 février 2012), en ligne : <http://www.investmentnews.com/article/20120224/FREE/120229945>.

### *Recherches américaines récentes sur l'incidence possible d'un devoir fiduciaire*

Deux études importantes ont tenté de déterminer l'incidence qu'un devoir fiduciaire légal aurait sur les courtiers aux États-Unis.

La première, publiée en octobre 2010 et intitulée *Standard of Care Harmonization: Impact Assessment for SEC*, a été commandée par la SIFMA et réalisée par Oliver Wyman (l'**étude de la SIFMA**)<sup>86</sup>. Elle avait pour objet d'examiner l'incidence probable de l'application de la Loi sur les conseillers à l'ensemble des activités de courtage aux États-Unis. Oliver Wyman a recueilli des données auprès d'un large éventail de maisons de courtage pour évaluer l'incidence de modifications significatives de la norme de diligence existante sur les courtiers et les conseillers en valeurs. Les 17 sociétés qui ont fourni des données desservent 38,2 millions de foyers et gèrent des actifs de 6,8 billions de dollars. Selon Oliver Wyman, cela signifie que son étude porte sur environ 33 % des foyers et 25 % des actifs financiers de clients de détail aux États-Unis<sup>87</sup>.

Selon l'étude de la SIFMA, les investisseurs de détail éprouveraient [traduction] « une baisse de l'offre de produits et de services et une hausse des coûts » si la norme de diligence était uniformisée pour les conseillers en valeurs et les courtiers, [traduction] « sans tenir correctement compte des importantes distinctions entre modèles d'entreprise<sup>88</sup> ». L'étude de la SIFMA précise qu'un critère de diligence uniforme pour les conseillers en valeurs et les courtiers réduirait l'accès :

- aux modèles d'investissements et de conseil préférés des investisseurs;
- aux produits d'investissement placés principalement par les courtiers;
- aux options d'investissement les plus abordables.

En somme, l'étude de la SIFMA conclut que l'application de la Loi sur les conseillers à l'ensemble des activités de courtage nuirait probablement aux consommateurs (surtout les petits investisseurs) en ce qui concerne le choix, l'accès aux produits et le coût des services conseils.

La seconde étude, publiée en mars 2012 et intitulée *The Impact of the Broker-Dealer Fiduciary Standard on Financial Advice*, a été commandée par la Roger and Brenda Gibson Family Foundation, Fi360, le Committee for the Fiduciary Standard et la Financial Planning Association. Elle a été réalisée par Michael Finke (Texas Tech University) et Thomas Patrick Langdon (Roger Williams University) (l'**étude universitaire**)<sup>89</sup>. Cette étude décrit les résultats des recherches menées par les auteurs sur l'incidence d'un devoir fiduciaire sur les courtiers

<sup>86</sup> Oliver Wyman, *Standard of Care Harmonization – Impact Assessment for SEC* (octobre 2010), en ligne : <http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=21999>.

<sup>87</sup> *Ibid.*, à la p. 3.

<sup>88</sup> Communiqué de la SIFMA, *Study Shows Negative Impact on Retail Investors if Fiduciary Standard Does Not Recognize Different Business Models* (1<sup>er</sup> novembre 2010), en ligne : <http://www.sifma.org/news/news.aspx?id=21910>.

<sup>89</sup> Michael S. Finke et Thomas Patrick Langdon, *The Impact of the Broker-Dealer Fiduciary Standard on Financial Advice* (9 mars 2012), en ligne : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2019090](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2019090).

américains et leur relation avec leurs clients. Elle part de la prémisse qu'un devoir fiduciaire est déjà imposé aux courtiers en vertu des lois de quatre États américains.

Comme nous l'avons vu, l'étude de la SEC recommande d'adopter une norme fiduciaire uniforme pour les conseillers en valeurs et les courtiers qui conseillent des clients de détail. Ses auteurs ont tenté de déterminer l'incidence que cela aurait sur les courtiers. En revanche, l'étude universitaire décrit les recherches menées par les auteurs et leurs conclusions comme suit :

[Traduction] « La présente étude porte sur la réglementation des représentants inscrits des courtiers. Elle vise à déterminer si le projet d'application d'une norme fiduciaire universelle aura une incidence significative sur le secteur du conseil financier. Nous nous fondons sur les différences d'application de la norme fiduciaire aux représentants qui existent entre les États pour vérifier si les représentants déjà assujettis à une obligation fiduciaire plus stricte en souffrent. Nous effectuons un sondage auprès de 207 représentants dans les quatre États qui appliquent une norme fiduciaire stricte et dans les 14 États qui n'appliquent pas de norme fiduciaire et ne trouvons aucune différence statistique entre les deux groupes pour ce qui est du pourcentage de clients à faible revenu ou fortunés, de la capacité de fournir un large éventail de produits, y compris ceux qui donnent lieu au paiement de courtages, de la capacité de donner des conseils personnalisés et du coût de la conformité.

[...]

Les résultats empiriques n'apportent aucune preuve que l'imposition d'une norme fiduciaire légale plus stricte aux représentants nuit réellement aux courtiers. L'opposition de la profession à l'application d'une réglementation plus stricte donne à penser que les courtiers obligés d'évaluer la convenance au client engagent des coûts d'encadrement importants. L'imposition d'une norme fiduciaire universelle aux conseillers financiers peut entraîner une nette augmentation du bien-être pour la société, et notamment pour les consommateurs qui ne sont pas en mesure de réduire les coûts d'encadrement, grâce au resserrement de la surveillance des conseillers qui disposent des meilleurs renseignements, mais cela se fera probablement aux dépens des courtiers. Ces résultats apportent la preuve que la profession continuera probablement, après l'imposition d'une réglementation fiduciaire, à exercer ses activités de la même façon qu'avant le projet de modification des normes de conduite actuelles des courtiers. »

Si l'étude universitaire conclut que [traduction] « [l]es résultats empiriques n'apportent aucune preuve que l'imposition d'une norme fiduciaire légale plus stricte aux représentants nuit réellement aux courtiers », cela est en partie attribuable au fait que ces derniers sont déjà assujettis à des obligations d'évaluer la convenance au client qui leur imposent des coûts significatifs.

### **Royaume-Uni**

Depuis la fin de 2007, l'ensemble des entreprises d'investissement du Royaume-Uni (qu'elles agissent à titre de conseillers ou de courtiers) doivent se soumettre à l'obligation légale [traduction] « d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. »<sup>90</sup>. Selon notre compréhension, la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni n'interprète pas cette norme comme une obligation absolue pour les conseillers d'agir au mieux des intérêts de leurs clients (et donc non pas comme une norme du meilleur intérêt du client au sens strict), mais plutôt comme une norme restreinte. Selon les principes fondamentaux de la FSA concernant les entreprises d'investissement, la norme du meilleur intérêt du client n'est pas un devoir fiduciaire sans restriction<sup>91</sup>; elle est plutôt nuancée afin de tenir compte des divers modèles d'entreprises du secteur du conseil en investissement au Royaume-Uni.

Outre la norme restreinte du meilleur intérêt du client au Royaume-Uni, des règlements centrés sur diverses catégories de conseils que peuvent recevoir les clients de détail ont été finalisés et sont en attente d'être mis en œuvre. En juin 2006, la FSA a lancé son programme d'examen des placements effectués auprès des clients de détail (*Retail Distribution Review*) (les **réformes du Royaume-Uni**) en vue d'examiner la façon dont s'effectuent les placements auprès des clients de détail britanniques<sup>92</sup>.

Cet examen a permis à la FSA de cerner divers problèmes persistants en ce qui a trait à la qualité des conseils et aux résultats pour les consommateurs sur le marché de l'investissement au Royaume-Uni ainsi que la confiance envers celui-ci. La FSA était particulièrement préoccupée par les éléments suivants :

- les sociétés offrant des conseils en investissement donnent une description ambiguë des services offerts aux consommateurs;
- les normes professionnelles des conseillers en valeurs n'étaient pas assez élevées;
- la rémunération des conseillers pouvait fausser les résultats pour les consommateurs de façon significative.

<sup>90</sup> *Conduct of Business Sourcebook* du FSA du Royaume-Uni, en ligne : <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/COBS>, à l'article 2.1.1. Cette obligation a été introduite en 2007 dans le cadre de la Directive sur les marchés d'instruments financiers de l'Union européenne. Pour plus de renseignements sur cette directive et les projets de réformes actuellement menés dans son sillage, se reporter à la partie du Document de consultation qui aborde les projets de réformes dans l'Union européenne.

<sup>91</sup> On trouvera dans la demande présentée par le plus important groupe de protection des investisseurs du Royaume-Uni de plus amples arguments en faveur de l'imposition d'un devoir fiduciaire aux conseillers et aux courtiers : <http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/fiduciary-duty.pdf>. Le Financial Services Consumer Panel (FSCP) a été constitué par la FSA en vertu de la *Financial Services and Markets Act* afin de défendre les intérêts des consommateurs. Il est indépendant de la FSA et peut s'exprimer publiquement sur des questions lorsqu'il le juge approprié. Voir aussi John Kay, *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making – Final Report* (juillet 2012), en ligne : <http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/business-law/docs/k/12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf>.

<sup>92</sup> Voir le site Web du Retail Distribution Review du FSA, en ligne : <http://www.fsa.gov.uk/rdr>.

Les réformes du Royaume-Uni ont conduit à l'introduction de divers règlements axés sur les investisseurs de détail, notamment :

**(i) Catégories de conseils mieux définies.** Les conseils pouvant être fournis aux investisseurs de détail ont été divisés en deux grandes catégories :

- Les *conseils indépendants* sont des conseils qui portent sur l'ensemble des produits et des fournisseurs qui pourraient répondre aux besoins d'un investisseur et qui sont ainsi libres de toute restriction ou partialité au moment des recommandations. Les sociétés qui fournissent ces conseils doivent prendre les mesures suivantes : a) tenir compte d'une plus vaste gamme de produits (les produits d'investissement de détail); b) donner des conseils sans restrictions et impartiaux qui sont fondés sur une analyse approfondie et juste du marché concerné; et c) informer leurs clients, avant de leur donner des conseils, du fait qu'elles offrent des conseils indépendants (c'est-à-dire des conseils qui ne comportent aucune restriction ni aucune réserve)<sup>93</sup>.
- Les *conseils restreints* sont des conseils qui comportent certaines restrictions (par exemple, en offrant uniquement des produits « maison » ou certains types de produits). Les sociétés offrant ce type de conseils doivent en aviser leurs clients par écrit et verbalement avant de les offrir, et décrire la nature de la restriction. La catégorie de conseils restreints est également composée des « conseils de base »<sup>94</sup> et des « conseils simplifiés »<sup>95</sup>.

**(ii) Interdiction visant les commissions intégrées.** Les conseillers qui offrent des conseils indépendants ou la plupart des types de conseils restreints (à l'exception des « conseils de base »<sup>96</sup>) doivent indiquer leurs tarifs dans une convention conclue avec les investisseurs de détail avant de leur proposer des produits qui leur conviennent. Les fournisseurs de produits se verront interdits d'exiger des commissions préétablies aux conseillers qui offrent des conseils indépendants et restreints. Le coût des services-conseils pourra toutefois être intégré aux paiements versés par le client pour le produit financier acheté.

**(iii) Professionnalisme.** Les conseillers devront<sup>97</sup> :

- adhérer à un code de déontologie;
- posséder les qualifications appropriées;

<sup>93</sup> Voir FSA, *Retail Distribution Review: Independent and restricted advice – finalized guidance* (juin 2012), en ligne: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>.

<sup>94</sup> Les conseils de base sont une version courte et simple de conseils financiers pour lesquels les conseillers utilisent des questions préétablies pour définir les priorités financières de l'investisseur et décider si un produit faisant partie de leur gamme de produits d'investissement et d'épargne à faible coût et fortement réglementés convient au client.

<sup>95</sup> Note 93 ci-dessus, à la page 8.

<sup>96</sup> *Ibid.*

<sup>97</sup> Voir p. ex. <http://www.fsa.gov.uk/about/what/rdr/firms/professionalism>.

- suivre au moins 35 heures de formation professionnelle continue par année;
- obtenir un Statement of Professional Standing d'un organisme agréé.

La FSA maintiendra et appliquera ces normes. Les conseillers actuels ne respectant pas ces normes ne pourront plus faire de recommandations personnelles à des clients de détail à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013<sup>98</sup>.

La FSA et des consultants externes ont réalisé d'importantes analyses coût-avantages et études d'impact sur le marché relativement aux réformes du Royaume-Uni<sup>99</sup>. Elle a indiqué qu'elle réaliserait un examen après la mise en œuvre de ces réformes<sup>100</sup>.

La FSA offre un autre exemple de la façon dont un organisme de réglementation étranger a élaboré une norme restreinte :

- d'abord, selon notre compréhension, la norme du meilleur intérêt du client établie par la FSA n'est pas une obligation absolue pour les conseillers d'agir au mieux des intérêts de leurs clients (et donc non pas une norme du meilleur intérêt du client au sens strict) mais plutôt une norme restreinte.
- enfin, selon la nature des conseils donnés aux investisseurs de détail (indépendants ou restreints), les conseillers seront assujettis à un ensemble d'obligations réglementaires adaptées en fonction du conseil.

Les réformes du Royaume-Uni entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et s'appliqueront à tous les conseillers du marché de l'investissement de détail, peu importe le type de société pour laquelle ils travaillent (par exemple des banques, des fournisseurs de produits, des conseillers financiers indépendants ou des gestionnaires de patrimoine)<sup>101</sup>.

### *Australie*

En novembre 2009, l'Australian Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services (comité mixte parlementaire australien sur les sociétés par actions et les services financiers) a publié un rapport *i)* étudiant la débâcle retentissante de deux maisons de courtage australiennes, et *ii)* recommandant de nombreux changements d'ordre réglementaire (le **rapport**

<sup>98</sup> *Ibid.*

<sup>99</sup> Voir p. ex. FSA, *Distribution of retail investments* :

*Delivering the RDR - feedback to CP09/18 and final rules* (mars 2010), en ligne :

[http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps10\\_06.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps10_06.pdf) à la partie 6; Deloitte LLP, *Firm Behaviour and Incremental Compliance Costs: Research for the Financial Services Authority*, 14 mai 2009, en ligne:

<http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fbicc.pdf>; Oxera, *Retail Distribution Review Proposals: Impact on Market Structure and Competition*, Prepared for the Financial Services Authority, mars 2012, en ligne :

[http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/oxera\\_rdr10.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/oxera_rdr10.pdf).

<sup>100</sup> FSA, *RDR post-implementation review - Measuring progress and impact* (novembre 2011), en ligne :

<http://www.fsa.gov.uk/pubs/RDR-baseline-measures.pdf>.

<sup>101</sup> <http://www.fsa.gov.uk/about/what/rdr/firms>.



JPC)<sup>102</sup>. Ce rapport a révélé qu'une réglementation plus sévère des conseillers financiers était nécessaire et contenait 11 recommandations, notamment celle d'imposer un devoir fiduciaire aux conseillers afin de les obliger à faire passer l'intérêt de leurs clients avant le leur.

Actuellement, le *Corporations Act 2001* de l'Australie<sup>103</sup> prévoit certaines conditions ou obligations applicables aux détenteurs de permis en valeurs mobilières (*securities licence holders*) et à leurs représentants, notamment l'obligation de fournir des services financiers appropriés de façon efficace, honnête et équitable<sup>104</sup>. En outre, les conseillers fournissant des conseils financiers personnels doivent veiller à ce que ceux-ci reposent sur un fondement raisonnable, généralement désigné comme la règle de la «convenance au client»<sup>105</sup>. Le paragraphe 945A(1) du *Corporations Act 2001* de l'Australie prévoit ce qui suit :

[Traduction] « (1) L'entité qui fournit des conseils à un client le fait uniquement lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- (a) l'entité :
  - (i) établit la situation personnelle se rapportant aux conseils;
  - (ii) se renseigne raisonnablement à propos de la situation personnelle;
- (b) relativement à l'information obtenue auprès du client sur sa situation personnelle, l'entité a examiné l'objet du conseil et mené une enquête à cet égard de façon raisonnable dans toutes les circonstances;
- (c) les conseils sont appropriés pour le client, compte tenu de cet examen et de cette enquête. »

En d'autres termes, le conseiller doit connaître son client, le produit ou la stratégie qu'il recommande et faire en sorte que le produit et la stratégie répondent aux besoins du client. Cette norme ne prévoit pas que les conseils personnels doivent être idéaux, parfaits ou les meilleurs<sup>106</sup>.

À l'issue des conclusions et des recommandations du rapport JPC, le gouvernement australien a annoncé, le 26 avril 2010, son projet de réforme intitulé « Future of Financial Advice »<sup>107</sup>. Ce projet a donné lieu à deux projets de loi distincts<sup>108</sup> adoptés par le gouvernement à la fin de juin 2012 et prévoyant trois réformes clés (les **réformes australiennes**) :

<sup>102</sup> Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services, *Inquiry into financial products and services in Australia* (novembre 2009), en ligne :

[http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations\\_ctte/fps/report/report.pdf](http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations_ctte/fps/report/report.pdf).

<sup>103</sup> Cth.

<sup>104</sup> *Ibid.* au sous-paragraphe 912A(1)(a).

<sup>105</sup> Ce résumé de la norme de conduite actuelle des conseillers en Australie est tiré du rapport JPC, à la note 102 ci-dessus, aux paragraphes 2.20 et 2.21.

<sup>106</sup> *Ibid.* au paragraphe 2.21.

<sup>107</sup> Voir <http://futureofadvice.treasury.gov.au/Content/Content.aspx?doc=home.htm>.

<sup>108</sup> *Corporations Amendment (Future of Financial Advice) Bill 2012* ([http://www.aph.gov.au/Parliamentary\\_Business/Bills\\_Legislation/Bills\\_Search\\_Results/Result?bId=r4689](http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r4689)) (le **premier projet de loi du FoFA**); *Corporations Amendment (Further Future of Financial Advice Measures) Bill 2012* ([http://www.aph.gov.au/Parliamentary\\_Business/Bills\\_Legislation/Bills\\_Search\\_Results/Result?bId=r4739](http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r4739)) (le **deuxième projet de loi du FoFA**).



- **Introduction d'une norme restreinte du meilleur intérêt du client.** Les réformes australiennes introduisent une norme légale du meilleur intérêt du client qui oblige les conseillers, dans la fourniture de conseils personnels<sup>109</sup> aux clients de détail<sup>110</sup>, à agir au mieux des intérêts des clients et à les faire passer avant leurs propres intérêts. L'obligation prévoit des mesures raisonnables en matière d'exonération<sup>111</sup> de sorte que les conseillers seraient uniquement tenus de prendre des mesures raisonnables pour s'acquitter de cette obligation. En outre, selon les projets d'indications publiés par l'Australian Securities and Investments Commission (ASIC),<sup>112</sup> celle-ci estime que l'amélioration de la situation d'un client est un critère clé pour déterminer si l'obligation d'agir au mieux des intérêts a été respectée<sup>113</sup>. En fonction des faits existants au moment où le conseil a été donné et de l'objet du conseil recherché par le client, il est possible de déterminer objectivement si le conseil donné au client a permis d'améliorer sa situation<sup>114</sup>.

La norme du meilleur intérêt du client (et le principe d'« exonération » connexe) a été explicitement conçue pour tenir compte des conseils « proportionnels ». Selon les réformes australiennes, les conseils proportionnels sont ceux qui ne visent qu'un aspect en particulier (par exemple, un conseil portant sur une question de planification de la retraite) alors que les conseils globaux visent l'ensemble de la situation financière du client<sup>115</sup>. Par exemple :

<sup>109</sup> Actuellement, en Australie, [traduction] « une recommandation, une opinion ou un rapport sur l'une ou l'autre constitue un conseil sur un produit financier lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- il vise à inciter une ou plusieurs personnes à prendre une décision concernant un produit financier ou une catégorie de produits financiers en particulier ou une participation dans un produit ou catégorie, ou pourrait être considéré comme tel (article 766B);
- il est considéré comme un service financier (par exemple, lorsque l'article 7.1.29 des Corporations Regulations 2001 (les règlements) s'appliquent). ».

Le conseil financier entraîne l'obligation de convenance au client. Voir l'*ASIC Regulatory Guide 175*, pages 8 et 34 au [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/rg175-010411.pdf/\\$file/rg175-010411.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/rg175-010411.pdf/$file/rg175-010411.pdf)

<sup>110</sup> En Australie, des règlements fixent actuellement des seuils de placement minimal (500 000 \$A), de revenu (250 000 \$A) et d'actifs nets (2 500 000 \$A) en deça desquels les investisseurs sont considérés comme des « clients de détail » (voir *Australian Government, Wholesale and Retail Clients - Future of Financial Advice* (janvier 2011), en ligne :

[http://futureofadvice.treasury.gov.au/content/consultation/wholesale\\_retail\\_OP/downloads/Wholesale\\_and\\_Retail\\_Options\\_Paper.pdf](http://futureofadvice.treasury.gov.au/content/consultation/wholesale_retail_OP/downloads/Wholesale_and_Retail_Options_Paper.pdf), aux paragraphes 2.3 et 2.5).

<sup>111</sup> Corporations Act, paragraphe 961B(2).

<sup>112</sup> ASIC, *Consultation Paper 182: Future of Financial Advice: Best interests duty and related obligations—Update to RG 175* (août 2012), en ligne : [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP182-published-9-August-2012.pdf/\\$file/CP182-published-9-August-2012.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP182-published-9-August-2012.pdf/$file/CP182-published-9-August-2012.pdf).

<sup>113</sup> *Ibid.*, pages 37 et 38.

<sup>114</sup> *Ibid.*, page 39.

<sup>115</sup> Parlement australien, *Revised Explanatory Memorandum - Corporations Amendment (Further Future of Financial Advice Measures) Bill 2012*, en ligne :

[http://parlinfo.aph.gov.au/parlInfo/download/legislation/ems/r4739\\_ems\\_c1902f04-f76c-455d-87bf-763755860827/upload\\_pdf/368171rem.pdf;fileType=application%2Fpdf](http://parlinfo.aph.gov.au/parlInfo/download/legislation/ems/r4739_ems_c1902f04-f76c-455d-87bf-763755860827/upload_pdf/368171rem.pdf;fileType=application%2Fpdf), paragraphe 1.34 (le **mémoire explicatif modifié**). Pour plus d'explications et d'indications, voir ASIC, *Consultation Paper 183: Giving information, general advice and scaled advice* (août 2012), en ligne : [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP183-published-9-August-2012.pdf/\\$file/CP183-published-9-August-2012.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP183-published-9-August-2012.pdf/$file/CP183-published-9-August-2012.pdf).

[Traduction] « ... le client peut préférer les conseils axés sur une question qui le concerne particulièrement par rapport à des conseils globaux. Tant que la personne qui fournit les conseils agit de façon raisonnable à cet égard et qu'elle appuie la décision de circonscrire l'objet du conseil sur l'intérêt du client, elle ne manquera pas à son obligation d'agir au mieux des intérêts de celui-ci. L'adaptation des conseils doit être au mieux des intérêts du client, particulièrement en raison du fait que les instructions de celui-ci peuvent parfois manquer de clarté ou de pertinence pour sa situation »<sup>116</sup>.

Les réformes australiennes prévoient que si, dans l'examen de l'objet des conseils recherchés, il serait raisonnable de recommander un produit financier en particulier, la personne qui fournit les conseils doit faire ce qui suit : *i*) mener une enquête raisonnable sur les produits financiers qui pourraient permettre au client d'atteindre ses objectifs et de répondre à ses besoins et que l'on pourrait raisonnablement juger comme appropriés aux conseils donnés à ce sujet, *ii*) évaluer l'information recueillie en cours d'enquête<sup>117</sup>. Cette « enquête raisonnable » ne nécessite pas une enquête sur chaque produit financier disponible<sup>118</sup>. En revanche, elle viserait tout produit financier que le client demande à la personne qui fournit les conseils de prendre en considération dans le cadre de son analyse<sup>119</sup>.

- **Interdiction visant les commissions intégrées.** Les réformes australiennes interdisent complètement les structures de rémunération conflictuelles auxquelles des investisseurs de détail sont partie, notamment des courtages et toute forme de paiement fondés sur le volume. De plus, les frais calculés sur le pourcentage (ou frais liés aux actifs gérés) ne peuvent être exigés que pour les produits ou les montants d'investissement sans levier financier.
- **Versement d'une rémunération au conseiller par l'investisseur.** Les réformes australiennes comprennent l'introduction d'un régime de rémunération du conseiller qui prévoit diverses options selon lesquelles les consommateurs peuvent payer les conseils qu'ils reçoivent et inclut l'obligation pour les clients de détail de consentir aux frais et de renouveler annuellement (par consentement) les services continus d'un conseiller.

L'ASIC et des consultants externes ont effectué d'importantes analyses coûts-avantages et études d'impact sur le marché relativement aux réformes australiennes<sup>120</sup>.

<sup>116</sup> Mémoire explicatif modifié, *ibid.*

<sup>117</sup> Deuxième projet de loi du FoFA, note 108 ci-dessus, au sous-paragraphe 961B(2)(e).

<sup>118</sup> Mémoire explicatif modifié, note 115 ci-dessus, au paragraphe 1.41. On s'attend à ce que la personne qui fournit les conseils exerce son jugement professionnel pour décider si elle doit s'éloigner de sa liste de produits approuvés (si elle utilise une telle liste), ce qui dépendra de la nature et de la gamme des produits figurant sur sa liste de produits approuvés et des besoins et des objectifs du client : *ibid.*

<sup>119</sup> Deuxième projet de loi du FoFA, note 108 ci-dessus, au paragraphe 961D(2).

<sup>120</sup> Rice Warner Actuaries, *The Financial Advice Industry Post FoFA*, étude commandée par Industry Super Network (janvier 2012), en ligne :

<https://senate.aph.gov.au/submissions/committees/viewdocument.aspx?id=72479870-5146-4b8e-9688-35734f9592d4>; voir également le mémoire explicatif modifié, note 115 ci-dessus, au chapitre 3.

Ces réformes offrent un autre exemple de la façon dont un organisme de réglementation étranger a élaboré une norme restreinte du meilleur intérêt du client applicable aux intermédiaires qui fournissent des conseils :

- d'abord, l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client ne s'applique qu'aux conseillers dans leurs relations avec les clients de détail;
- enfin, la norme est contrebalancée par l'exonération légale qui indique clairement que le conseiller n'est pas tenu de fournir des conseils parfaits<sup>121</sup> ni de recenser tous les produits disponibles<sup>122</sup>.

Le gouvernement australien a présenté les projets de loi instituant les réformes à l'automne 2011 et a fixé un délai très serré pour leur entrée en vigueur, soit le 1<sup>er</sup> juillet 2012. Cependant, puisque la législation n'a reçu la sanction royale que le 27 juin 2012, une période de transition de 12 mois est prévue afin de permettre aux sociétés de se conformer volontairement aux réformes avant qu'elles ne deviennent obligatoires le 1<sup>er</sup> juillet 2013<sup>123</sup>.

### *Union européenne*

Depuis novembre 2007, toutes les sociétés des États membres de l'Union européenne (qu'elles agissent à titre de courtiers ou de conseillers) ont l'obligation légale « d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts [des] clients »<sup>124</sup>. Cette obligation a été introduite par la Directive concernant les marchés d'instruments financiers de l'Union européenne (la **directive MiF**)<sup>125</sup>. En vigueur depuis novembre 2007, la directive MiF est la pierre angulaire de la réglementation des marchés financiers de l'Union européenne.

Le 20 octobre 2011, la Commission européenne a adopté une proposition législative de révision de la directive MiF. Les propositions prennent la forme d'une directive modifiée<sup>126</sup> et d'un nouveau règlement<sup>127</sup> qui, ensemble, sont désignés comme la « directive MiF II » (les **réformes de l'Union européenne**). Les nouvelles propositions visent à prendre en considération l'évolution du contexte de négociation depuis la mise en œuvre de la directive MiF en 2007,

<sup>121</sup> Voir note 112 ci-dessus, au paragraphe 29.

<sup>122</sup> Voir note 115 ci-dessus, au paragraphe 1.41.

<sup>123</sup> Premier projet de loi du FoFa, note 108 ci-dessus, à la partie 7; deuxième projet de loi du FoFa, note 108 ci-dessus, à la partie 10.18.

<sup>124</sup> Paragraphe 1 de l'article 19 de la directive MiF, note 125 ci-dessus.

<sup>125</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO (2004) L145/1 (30 avril 2004)), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:FR:PDF>.

<sup>126</sup> Commission européenne, Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (20 octobre 2011), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:fr:PDF>.

<sup>127</sup> Commission européenne, Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement [EMIR] sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (20 octobre 2011), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0652:FIN:FR:PDF>.

notamment les avancées technologiques et le manque de transparence envers les investisseurs et les organismes de réglementation. Les propositions traitant plus particulièrement d'une norme de conduite pour les intermédiaires comprennent ce qui suit :

- les sociétés qui offrent des conseils en matière d'investissement sont tenues de préciser ce qui suit : (i) si les conseils sont fournis de manière indépendante, (ii) s'ils reposent sur une analyse large ou plus restreinte du marché, et (iii) si la société fournira au client une évaluation continue du caractère approprié des instruments financiers qui lui sont recommandés<sup>128</sup>. Pour que les conseils constituent des « conseils fournis de manière indépendante », la société doit respecter certaines exigences, notamment :
  - elle doit évaluer un nombre suffisamment important d'instruments financiers disponibles sur le marché; les instruments financiers doivent être diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs, et ne doivent pas se limiter aux instruments financiers émis ou fournis par des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise d'investissement<sup>129</sup>;
  - elle ne doit pas accepter ni percevoir de droits, commissions ou autres avantages pécuniaires en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers<sup>130</sup>;
- les municipalités et autres autorités locales n'étant pas considérées comme des investisseurs professionnels, elles bénéficieraient d'une protection accrue<sup>131</sup>;
- la dérogation à l'obligation de connaître son client pour des services d'exécution serait réduite quant aux catégories d'instruments financiers admissibles<sup>132</sup>.

La Commission européenne et des consultants externes ont effectué d'importantes analyses coûts-avantages et études d'impact sur le marché relativement aux réformes de l'Union européenne<sup>133</sup>.

Les réformes de l'Union européenne ont été soumises au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne pour discussion. Bien que l'on s'attende à ce que les organismes législatifs en arrivent à une entente définitive sur les propositions de niveau I d'ici la fin de 2012, la mise en œuvre de la directive MiF II ne devrait pas avoir lieu avant au moins 2015<sup>134</sup>.

<sup>128</sup> Directive MiF II, note 126 ci-dessus au paragraphe 3 de l'article 24.

<sup>129</sup> *Ibid.*, au paragraphe 5 de l'article 24.

<sup>130</sup> *Ibid.*

<sup>131</sup> *Ibid.* à la rubrique 3.4.8.

<sup>132</sup> *Ibid.*, au paragraphe 3 de l'article 25.

<sup>133</sup> Voir note 127 ci-dessus, aux pages 4 et 5.

<sup>134</sup> Voir, de façon générale, <http://www.fsa.gov.uk/about/what/international/mifid>.

## 6) PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE PROTECTION DES INVESTISSEURS SOULEVÉE PAR LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE AU CANADA

Le personnel des ACVM a dégagé les cinq principales préoccupations suivantes en matière de protection des investisseurs relativement à la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers au Canada. L'applicabilité et l'importance de chacune des préoccupations dans les territoires représentés au sein des ACVM dépendront vraisemblablement de la norme de conduite existante dans chacun de ces territoires.

### *Coup d'œil sur les préoccupations*

- 1) La norme de conduite envers les clients pourrait être fondée sur des principes inadéquats.
- 2) La norme de conduite actuelle pourrait ne pas totalement prendre en compte l'asymétrie de l'information et de la littératie financière entre les conseillers et les courtiers et leurs clients de détail.
- 3) Il y a un écart dans les attentes puisque les investisseurs supposent à tort que leur conseiller ou courtier doit toujours leur donner des conseils qui au mieux de leurs intérêts.
- 4) Les conseillers et courtiers doivent recommander des placements qui conviennent à leurs clients sans qu'ils soient nécessairement au mieux de leurs intérêts.
- 5) L'application pratique des règles actuelles en matière de conflits d'intérêts semble moins efficace que prévu.

Ces préoccupations sont plus amplement décrites ci-après.

#### • **Préoccupation 1 : Norme fondée sur des principes**

Il s'agit ici de savoir si la norme de conduite actuelle pour les conseillers et les courtiers à l'égard de leurs clients est celle qui repose le plus sur des principes. Selon certains observateurs, le principe sous-jacent à la norme de conduite légale actuelle est que les services-conseils sont pareils à toute autre opération ou interaction commerciale dans le cadre de laquelle le principe de l'« acheteur averti », appuyé par des interdictions prescriptives et des obligations d'information clés, est suffisant.

Néanmoins, on peut soutenir que les conseils en matière d'investissement dans des titres *ne* sont justement *pas* comme toute autre opération ou interaction commerciale (particulièrement lorsqu'ils sont adressés à des investisseurs de détail) pour les raisons suivantes :

- bon nombre d'investisseurs font confiance ou s'en remettent grandement aux conseils financiers qu'ils reçoivent (voir ci-après l'analyse sur ce point);
  - il existe généralement une asymétrie de l'information et de littératie financière entre les conseillers et courtiers et leurs clients (voir ci-après l'analyse sur ce point);
  - ces problèmes sont accentués par la complexité grandissante des produits financiers et par le fait que bon nombre d'entre eux doivent être « vendus » aux investisseurs plutôt qu'« achetés » par ceux-ci<sup>135</sup>;
  - les régimes de rémunération des conseillers et des courtiers peuvent créer des conflits entre les intérêts des courtiers et des conseillers et ceux de leurs clients;
  - les montants investis représentent bien souvent une partie importante du patrimoine des investisseurs et la responsabilité de financer le coût de la vie à la retraite repose de plus en plus sur les épaules de ces derniers<sup>136</sup>.
- **Préoccupation 2 : Asymétrie de l'information et de la littératie financière**

Malgré les nouveaux règlements et projets de règlements des ACVM portant sur l'information à communiquer aux investisseurs (comme l'« aperçu du fonds », nouveau document d'information pour les organismes de placement collectif<sup>137</sup>, et l'initiative en matière d'information sur les coûts et le rendement dans le cadre du modèle de relation client-conseiller<sup>138</sup>), les conseillers et les courtiers ont généralement plus de connaissances et de renseignements sur les produits financiers qu'ils recommandent à leurs clients.

De plus, les dernières recherches réalisées indiquent que le manque de littératie financière des investisseurs constitue un problème difficile à résoudre au Canada<sup>139</sup>, même si ces

<sup>135</sup> Voir p. ex. Henry T.C. Hu, « Too Complex to Depict? Innovation, 'Pure Information,' and the SEC Disclosure Paradigm », *Texas Law Review*, Vol. 90, No. 7, 2012, en ligne : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2083708&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2083708&download=yes); voir aussi Stephen Lumpkin, « Innovation: A Few Basic Propositions », *OECD Journal : Financial Market Trends*, vol 2010 : 1, en ligne : <http://www.oecd.org/finance/financialeducation/46010844.pdf>.

<sup>136</sup> Voir p. ex. l'Institut Info-retraite BMO, Rapport – *L'amélioration des régimes de retraite des employeurs : un objectif permanent* (janvier 2012), en ligne : [http://www.bmo.com/pdf/11-1832%20BMO%20Retirement%20Institute%20Report\\_F\\_FINAL.pdf](http://www.bmo.com/pdf/11-1832%20BMO%20Retirement%20Institute%20Report_F_FINAL.pdf). Dans un communiqué connexe, (<http://nouvelles.bmo.com/press-releases/une-etude-de-l-institut-info-retraite-bmo-pose-la--tsx-bmo-201201310762221002>), les auteurs déclarent que le rapport « analyse la tendance, au Canada, à remplacer les régimes de retraite à prestations déterminées traditionnels par des régimes à cotisations déterminées. En raison de cette évolution, la responsabilité de gérer correctement sa pension incombe maintenant principalement à l'employé plutôt qu'à l'employeur ».

<sup>137</sup> <http://www.osc.gov.on.ca/fr/25964.htm>

<sup>138</sup> <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2011-06-24/2011juin24-31-103-avis-cons-fr.pdf>.

<sup>139</sup> Voir, p. ex. The Brondesbury Group, le Rapport : Rapports de rendement et information sur les coûts (17 septembre 2010), en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reforme-inscription/2011juin22-31-103-rapportbrondesbury-fr.pdf>; The Brondesbury Group, *Focus Groups with Retail Investors on Investor Rights and Protection* (7 avril 2011), en ligne : [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_com\\_20110427\\_11-](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_com_20110427_11-)

derniers souhaitent parfaire leurs connaissances dans ce domaine<sup>140</sup>. Cette problématique n'est pas propre au Canada; les autorités en valeurs mobilières à l'étranger en sont arrivées aux mêmes conclusions concernant le manque de littératie et de compétences financières des investisseurs<sup>141</sup>.

Bien que les lacunes en littératie financière constituent en elles-mêmes un problème, elles sont d'autant plus inquiétantes lorsque s'ajoutent les éléments suivants : *i*) l'asymétrie d'information dont il est question ci-dessus; *ii*) un régime général en matière de conflits d'intérêts qui repose fortement sur la déclaration; *iii*) l'acceptation tacite par les investisseurs des pratiques de rémunération fondées sur la déclaration, *iv*) la suggestion explicite ou implicite de certains conseillers et courtiers selon laquelle ils agissent au mieux des intérêts de leur client alors qu'ils peuvent ne pas avoir l'obligation légale de le faire; et *v*) les biais cognitifs des investisseurs qui nuisent à une prise de décision rationnelle<sup>142</sup>.

- **Préoccupation 3 : Écart dans les attentes relatives à la norme de conduite**

Le Fonds pour l'éducation des investisseurs (FEI) a récemment mené une vaste étude sur environ 2 000 investisseurs canadiens qui reçoivent d'un conseiller ou d'un courtier des conseils en investissement concernant un compte non géré sous mandat discrétionnaire

---

[765\\_ananda.htm](#); Indice ACVM des investisseurs 2009, en ligne : [http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation\\_des\\_ACVM.aspx?ID=845&LangType=1036](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=845&LangType=1036), Fonds pour l'éducation des investisseurs, *Investor knowledge : A study of financial literacy* (2011) (en anglais seulement), en ligne : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/Investor-research/Our-research/Pages/financial-literacy-research.aspx>; l'Institut des fonds d'investissement du Canada, *La valeur des conseils : Rapport* (juillet 2010), en ligne : <https://www.ific.ca/Content/Document.aspx?id=6989>. Le personnel de la SEC a récemment publié une étude sur la littératie financière des investisseurs américains qui concluait, notamment, au manque de littératie financière élémentaire des investisseurs de détail aux États-Unis. (SEC Staff, *Study Regarding Financial Literacy Among Investors* (août 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part1.pdf> au sous-paragraphe *iii*).

<sup>140</sup> Voir l'éditorial, « Canadians bothered by their level of financial literacy » *Investment News* (9 novembre 2011), en ligne : <http://www.investmentexecutive.com/-/canadians-bothered-by-their-level-of-financial-literacy?redirect=%2Fsearch>.

<sup>141</sup> Voir p. ex. Securities and Exchange Commission (Staff), *Study Regarding Financial Literacy Among Investors – As Required by Section 917 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (août 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part1.pdf>; Financial Services Authority, *Feedback Statement : Retail Distribution Review - Including feedback on DP07/1 and the Interim Report* (novembre 2008), en ligne : [http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/fs08\\_06.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/fs08_06.pdf), au paragraphe 5.1; Australian Securities & Investments Commission, *Financial literacy and behavioural change* (mars 2011), en ligne : <http://www.financialliteracy.gov.au/media/218309/financial-literacy-and-behavioural-change.pdf>.

<sup>142</sup> Pour un exposé intéressant sur les points faibles relevés par la psychologie comportementale relativement à la confiance placée dans l'information en général et au traitement des conflits d'intérêts en particulier dans le débat sur le devoir fiduciaire, voir Robert A. Prentice, « Moral Equilibrium : Stock Brokers and the Limits of Disclosure », *Wisconsin Law Review* 2011 : 1059, en ligne : <http://wisconsinlawreview.org/wp-content/files/1-Prentice.pdf>. Voir aussi Steven J. Choi & A.C. Pritchard, « Behavioral Economics and the SEC », 56 *Stanford Law Review* 1, 22 (2003), en ligne : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=500203](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=500203); Onnig H. Dombalagian, « Investment Recommendations and the Essence of Duty », *American University Law Review*, 2011, Vol 60, Issue 5, page 1279 (et les notes de bas de page 61 et 64), en ligne : <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1627&context=aulr>.



(l'étude du FEI)<sup>143</sup>. Le FEI a mis en évidence certains points qui sont essentiels à la compréhension des attentes et des besoins des investisseurs dans une relation client-conseiller.

L'étude du FEI prouve clairement que la plupart des investisseurs croient déjà que leur conseiller ou courtier est tenu d'agir au mieux de leurs intérêts. Selon cette étude, 70 % des investisseurs sondés ont déclaré croire que leur conseiller ou courtier avait l'obligation légale de faire passer leurs intérêts avant les leurs. En outre, 76 % d'entre eux ont indiqué pouvoir faire confiance à leur conseiller ou courtier pour leur donner les meilleurs conseils possibles, et la plupart d'entre eux croient que leur conseiller ou courtier serait en mesure de trouver les placements qui leur conviennent le mieux. Enfin, 62 % d'entre eux croient que leur conseiller ou courtier leur recommanderait le meilleur produit pour eux même s'il en retirerait une rémunération moins élevée.

Ces conclusions sont inquiétantes puisque les conseillers et les courtiers ne sont pas toujours légalement tenus d'agir au mieux des intérêts de leur client, comme nous l'avons mentionné ci-dessus. Ces résultats montrent bien l'existence d'un écart important entre les attentes des investisseurs et la protection légale dont ils jouissent réellement, sans oublier que ces attentes sont souvent créées et renforcées par la publicité et les énoncés promotionnels faits par certains conseillers et courtiers.

- **Préoccupation 4 : Recommandation de placements convenables ou de placements au mieux des intérêts du client**

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, selon le régime des valeurs mobilières actuel, les conseillers et les courtiers doivent, lorsqu'ils conseillent leurs clients concernant un placement dans des titres, veiller à ce que les placements recommandés leur conviennent. Cette norme est moins contraignante que celle d'avoir à s'assurer que la souscription, l'achat ou la vente de titres est au mieux des intérêts du client.

Dans les faits, le conseiller ou le courtier peut souvent être fondé à conclure qu'un grand nombre de produits d'investissement conviennent à son client. Devant tant de possibilités « convenables », il pourrait être tenté de recommander un produit qui, sans être nécessairement au mieux des intérêts du client, est « convenable ».

Il peut s'ensuivre que les investisseurs acquièrent un placement « convenable » mais à un prix supérieur. Même des frais légèrement plus élevés peuvent diminuer considérablement la valeur à long terme du portefeuille de placements d'un client<sup>144</sup>. De même, la norme de convenance au client pourrait faire que le client effectue un

<sup>143</sup> The Brondesbury Group, *Investor behaviour and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making study* (mars 2012), en ligne : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Documents/2012%20IEF%20Adviser%20relationships%20and%20investor%20decision-making%20study%20FINAL.pdf>.

<sup>144</sup> Voir p. ex. Agence de la consommation en matière financière du Canada, *Foire aux questions – Qu'est-ce que le ratio de frais de gestion*, en ligne : <http://www.fcac-acfc.gc.ca/fra/ressources/faq/qaview-fra.asp?id=342>.



placement qui lui convient, alors qu'on aurait aussi bien pu remplacer par un autre au même prix mais meilleur pour lui dans les circonstances.

- **Préoccupation 5 : L'application pratique des règles actuelles en matière de conflits d'intérêts semble moins efficace que prévu.**

Lorsqu'elles ont adopté les règles fondées sur des principes qui sont actuellement prévues dans le Règlement 31-103 en matière de conflits d'intérêts, les autorités en valeurs mobilières du Canada voulaient s'assurer que les clients reçoivent de l'information pertinente sur les conflits d'intérêts sans imposer aux personnes inscrites de fardeau réglementaire inutile. Le personnel des ACVM est préoccupé par ce qui suit relativement à l'incidence, dans les faits, de ces règles sur les investisseurs de détail :

- a) D'abord, le personnel des ACVM de certains territoires a relevé (dans le cadre d'examens de conformité réalisés dans le cours normal des activités) certains problèmes quant à la façon dont certains conseillers et courtiers interprètent, dans les faits, les règles en matière de conflits d'intérêts. Par exemple, certaines sociétés interprètent de façon restrictive l'approche réglementaire actuelle fondée sur des principes pour régler les conflits d'intérêts, de sorte qu'elles *i)* omettent de relever et de traiter de façon appropriée les conflits ou *ii)* s'en remettent trop à la déclaration (particulièrement lorsqu'elle peut être dépourvue de sens pour le client). De plus, certaines sociétés estiment qu'une fois le conflit déclaré, le conseiller ou le courtier n'est pas tenu de se conformer à la norme de conduite générale qui s'appliquerait autrement, ce qui peut donner lieu à des situations où les intérêts des conseillers et des courtiers ne sont pas harmonisés avec ceux des clients.
- b) Ensuite, les commissions versées par les émetteurs (ou leurs mandataires) aux conseillers et aux courtiers afin qu'ils recommandent leurs titres peuvent constituer un conflit d'intérêts tellement sérieux que les autorités devraient tenter de trouver la meilleure façon de réduire ce risque (par exemple, en interdisant partiellement ou totalement les commissions « intégrées » et en exigeant une information plus pertinente). Le Royaume-Uni et l'Australie ont abordé directement ce problème dans leurs réformes décrites ci-dessus<sup>145</sup>. Les ACVM se penchent actuellement sur les mécanismes de tarifications dans le secteur des organismes de placement collectif dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.
- c) Enfin, il pourrait y avoir lieu de renforcer la façon dont les conseillers et les courtiers traitent les conflits d'intérêts entourant leurs recommandations de souscrire, d'acheter, de conserver ou de vendre des titres d'émetteurs liés ou associés. Par exemple, un modèle d'entreprise courant pour les courtiers sur le marché dispensé consiste à placer exclusivement des titres d'émetteurs liés ou

<sup>145</sup> L'ASIC a également publié un projet d'indications sur les sujets suivants : *i)* les caractéristiques des mesures incitatives qui augmentent le risque de ventes inadaptées, et *ii)* la gestion des risques et de la gouvernance des mesures incitatives (ASIC, *Guidance Consultation: Risks to customers from financial incentives* (septembre 2012), en ligne : <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/gc12-11.pdf>.

associés. Il est également pratique courante chez les conseillers et les courtiers de recommander la souscription de titres d'organismes de placement collectif qui leur sont liés ou associés. Bien que le Règlement 31-103 prévoit des règles à ce sujet<sup>146</sup>, celles-ci ne s'appliquent qu'aux clients titulaires de comptes gérés ou qui se fondent sur l'information fournie pour gérer les conflits d'intérêts. Il est nécessaire de se pencher davantage sur cette question afin de savoir si une approche plus stricte et prescriptive serait appropriée.

***Questions relatives aux préoccupations en matière de protection des investisseurs***

**Question 1 :** Partagez-vous les préoccupations en matière de protection des investisseurs susmentionnées que posent les normes actuelles applicables aux conseillers et aux courtiers au Canada? Veuillez fournir des explications et, si vous ne partagez pas ces préoccupations, veuillez motiver votre réponse.

**Question 2 :** Avons-nous omis certaines préoccupations importantes en matière de protection des investisseurs?

**Question 3 :** L'imposition d'une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers est-elle la meilleure façon de répondre à ces préoccupations? Dans la négative, une autre solution réglementaire (p. ex., la modification de certaines règles de conduite actuellement prévues par la loi) serait-elle préférable?

**Question 4 :** Selon vous, certaines de ces préoccupations sont-elles sans objet (ou de moindre importance) dans certains territoires des ACVM en raison de leurs normes de conduite pour les conseillers et les courtiers?

**7) CONSULTATION SUR L'OPPORTUNITÉ D'INTRODUIRE DANS L'ACTIVITÉ DE CONSEIL UN DEVOIR D'AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CLIENT DE DÉTAIL**

*Raison d'être d'une norme légale du meilleur intérêt du client*

Après avoir étudié toutes les questions susmentionnées, le personnel des ACVM a décidé d'entreprendre une consultation officielle pour déterminer s'il est souhaitable et faisable d'imposer une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils en investissement aux investisseurs de détail.

Si nous envisageons d'imposer un devoir fiduciaire à ce stade plutôt que de recourir à un autre mécanisme réglementaire, c'est parce qu'une norme légale du meilleur intérêt du client est peut-être la meilleure façon de répondre aux cinq préoccupations en matière de protection des investisseurs qui sont évoquées à la partie 6, ci-dessus, et qu'elle semble offrir suffisamment d'avantages et de souplesse pour contrer la plupart, voire l'ensemble, des arguments opposés dont il est question à la partie 8, ci-dessous.

<sup>146</sup> Règlement 31-103, note 4 ci-dessus, à l'article 13.5.

Nous faisons remarquer que les territoires étrangers étudiés (États-Unis, Royaume-Uni, Australie et Union européenne) ont des préoccupations réglementaires analogues et ont adopté une norme légale restreinte du meilleur intérêt du client (Royaume-Uni, Union européenne et Australie) ou envisagent d'en adopter une (États-Unis). De plus, des organisations internationales comme l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) estiment clairement que des intermédiaires financiers comme les conseillers et les courtiers qui fournissent des conseils devraient agir au mieux des intérêts de leurs clients<sup>147</sup>. Ces démarches internationales ne devraient certes pas déterminer l'orientation du Canada sur ce point, mais elles militent en faveur d'un réexamen et peut-être de modifications de la norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils aux investisseurs de détail.

*Projet de norme légale du meilleur intérêt du client aux fins de la consultation*

Le personnel des ACVM demande aux intervenants s'ils jugent souhaitable et faisable d'appliquer une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils en investissement aux investisseurs de détail. Pour les fins de la consultation, on pourrait formuler la norme de la façon suivante :

**Le conseiller, le courtier et leurs représentants qui fournissent des conseils à un client de détail en matière d'investissement dans des titres ou des dérivés ou de souscription, d'achat et de vente de titres ou de dérivés doivent :**

- a) agir au mieux des intérêts du client;
- b) exercer la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances<sup>148</sup>.

Bien qu'il existe d'autres formulations du devoir légal « d'agir au mieux des intérêts » du client dans certains territoires des ACVM, comme au Québec, nous étudions la possibilité d'harmoniser la norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers dans l'ensemble du Canada. La common law et le droit civil demeurent des régimes juridiques distincts, mais ils s'appliquent tous deux aux mêmes services-conseils fournis par les conseillers et les courtiers à leurs clients. Par conséquent, si les ACVM formulent une nouvelle norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers au Canada, il restera du travail à faire, puisqu'il faudra nécessairement l'adapter à chaque territoire des ACVM (y compris le Québec).

<sup>147</sup> Voir OICV, *International Conduct of Business Principles* (9 juillet 1990), en ligne : <http://riskinstitute.ch/19900701.htm>; OCDE, *G20 High-Level Principles On Financial Consumer Protection* (octobre 2011), en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf>, à la p. 6.

<sup>148</sup> Cette norme du meilleur intérêt du client contient certaines nuances, mais aucune d'entre elles ne permet de répondre aux préoccupations soulevées par ses effets délétères sur certains modèles d'entreprise et pratiques en matière de rémunération. Qui plus est, nous n'avons fait aucune nuance qui élimine l'interdiction faite au fiduciaire en common law d'exploiter les occasions dont il a connaissance dans l'exercice de ses fonctions, interdiction qu'il faudrait peut-être, selon le personnel des ACVM, nuancer dans ce contexte. Nous posons ci-après des questions qui devraient nous aider à apporter les nuances supplémentaires qui s'imposent, le cas échéant.

Nous signalons que nous n'avons rien arrêté quant à l'adoption d'une norme légale du meilleur intérêt du client ou d'une autre solution réglementaire et que nous ne nous prononçons pas non plus sur l'adéquation du régime réglementaire actuel, mais nous estimons que la consultation sera plus efficace si elle porte sur une formulation précise de la norme du meilleur intérêt du client. C'est pourquoi le reste du présent Document de consultation traite des implications de la norme du meilleur intérêt du client formulée ci-dessus.

### *Portée générale*

Pour les fins du présent Document de consultation, nous faisons l'hypothèse que la norme du meilleur intérêt du client formulée ci-dessus comporte les modalités suivantes :

- i) l'expression « client de détail » désigne toute personne qui n'est pas « client autorisé » (au sens de l'article 1.1 du Règlement 31-103), soit les personnes physiques qui ont des actifs financiers nets d'au plus 5 millions de dollars et les sociétés qui ont des actifs nets de moins de 25 millions de dollars;
- ii) le client de détail conserverait le pouvoir discrétionnaire de suivre les conseils reçus; le conseiller ou le courtier qui ne souscrit pas à la décision d'investissement du client de détail et qui l'en avise n'aurait pas d'autre obligation de dissuader le client ou de refuser d'exécuter l'ordre<sup>149</sup>;
- iii) le devoir ne s'appliquerait que lorsque le conseiller ou le courtier donne des conseils à un investisseur de détail relativement à un investissement dans des titres; il ne s'appliquerait pas, par exemple, aux courtiers exécutants qui se limitent à prendre des ordres;
- iv) le devoir serait continu pour les conseillers et les courtiers, à l'exception des courtiers sur le marché dispensé et des courtiers en plans de bourses d'études; il ne s'éteindrait que lorsque la relation client-conseiller prendrait fin;
- v) le client de détail ne pourrait renoncer à l'application de la norme du meilleur intérêt du client par contrat s'il reçoit des conseils<sup>150</sup>;
- vi) sous le régime de la common law, le client de détail aurait un droit d'action pour faire appliquer la norme du meilleur intérêt du client;
- vii) les clients autres que de détail pourraient aussi intenter une action en justice sous le régime de la common law (dans tous les territoires du Canada sauf le Québec), et le Code civil du Québec ne serait pas modifié pour priver ces clients de ce droit d'action;

<sup>149</sup> Cette exonération est conforme à l'obligation actuelle d'évaluer la convenance au client prévue au paragraphe 2 de l'article 13.3 du Règlement 31-103, ci-dessus, note 4.

<sup>150</sup> Nous faisons remarquer que cette interdiction est conforme au devoir des administrateurs en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, en ce sens qu'il est interdit de se libérer par contrat du devoir d'agir au mieux des intérêts de la société et de l'obligation de diligence (voir le paragraphe 3 de l'article 122 de la LCSA).

- viii) l'obligation actuelle d'évaluer la convenance au client s'appliquerait toujours aux conseillers et aux courtiers (ainsi qu'à leurs représentants).

***Questions relatives à la norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus***

**Question 5 :** Les autorités en valeurs mobilières devraient-elles ou non imposer une norme du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers qui donnent des conseils aux clients de détail? Veuillez motiver votre réponse.

**Question 6 :** Si ce devoir était imposé, les modalités décrites ci-dessus seraient-elles appropriées (par exemple, devrait-il aussi y avoir une obligation continue d'évaluer la convenance au client relativement aux conseils qui ont été donnés à celui-ci antérieurement ou aux investissements qu'il détient)? Le cas échéant, quelles modifications apporteriez-vous aux modalités décrites ci-dessus?

**Question 7 :** L'imposition de la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus nécessite-elle de répondre à d'autres préoccupations d'ordre général?

On trouvera ci-après d'autres questions en vue de la consultation sur les avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client et les arguments opposés.

**8) AVANTAGES POTENTIELS DE LA NORME LÉGALE DU MEILLEUR INTÉRÊT DU CLIENT ET ARGUMENTS OPPOSÉS**

Dans la présente rubrique, nous abordons les avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus et les arguments opposés. Le tableau suivant résume les éléments qui seront traités en détail ci-après.

<u>AVANTAGES POTENTIELS</u>	<u>ARGUMENTS OPPOSÉS</u>
<ul style="list-style-type: none"> <li>La norme donnerait à la relation client-conseiller un fondement de principe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le régime actuel est peut-être l'équivalent fonctionnel d'un devoir fiduciaire</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Une solution fondée sur des principes supprimerait la nécessité de prévoir des règles normatives détaillées</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La norme pourrait augmenter le coût du conseil</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Les clients de détail s'attendent à ce que leur conseiller ou leur courtier ait déjà le devoir d'agir au mieux de leurs intérêts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La norme pourrait nuire à l'accès des investisseurs aux services-conseils, limiter leur choix de services et augmenter le coût des services</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les produits seraient recommandés au mieux des intérêts du client au lieu de n'être que convenables</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La norme pourrait nuire à certains modèles d'entreprise</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La norme atténuerait l'asymétrie de l'information et de littéracie financière</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'incidence sur la collecte de capitaux est incertaine</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La norme éliminerait toute incertitude juridique quant à l'existence d'un devoir fiduciaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'effet sur les pratiques de rémunération est incertain</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La norme ouvrirait des voies de droit aux clients de détail pour manquement au devoir fiduciaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La norme pourrait nécessiter des indications supplémentaires sur son application et son fonctionnement dans certaines circonstances</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Application limitée d'un devoir légal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le devoir ne devrait-il s'appliquer qu'aux clients de détail?</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Application du devoir aux « conseils »</li> </ul>

*Question sur les avantages potentiels et les arguments opposés*

**Question 8 : Que pensez-vous des avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus et des arguments opposés? Veuillez fournir des explications et, si vous n'y souscrivez pas, veuillez motiver votre réponse. Avons-nous omis certains avantages ou arguments opposés importants?**

**a) Avantages potentiels**

**La norme donnerait à la relation client-conseiller un fondement de principe**

L'introduction d'un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client pourrait donner à la relation client-conseiller un fondement de principe en obligeant le conseiller ou le courtier à agir constamment au mieux des intérêts du client et à faire passer les intérêts de celui-ci avant les siens, ce qui réglerait probablement les questions traitées sous la rubrique « Préoccupation 1 : Norme fondée sur des principes » de la partie 6, ci-dessus, et pourrait contribuer à restaurer toute baisse de confiance des clients dans leurs conseillers financiers ou leurs courtiers (que cette baisse soit méritée ou non)<sup>151</sup>.

<sup>151</sup> Voir p. ex. l'éditorial « The business of trust », *Investment Executive*, août 2012, en ligne : [http://www.investmentexecutive.com/-/the-business-of-trust?redirect=%2Fsearch%3Fp\\_p\\_id%3Dsearch\\_WAR\\_search10%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26p\\_p\\_col\\_id%3Dcolumn-1%26p\\_p\\_col\\_count%3D1%26\\_search\\_WAR\\_search10\\_search%3Dgeneric](http://www.investmentexecutive.com/-/the-business-of-trust?redirect=%2Fsearch%3Fp_p_id%3Dsearch_WAR_search10%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-1%26p_p_col_count%3D1%26_search_WAR_search10_search%3Dgeneric); voir aussi Ian Russell, « Should advisors become fiduciaries? », *Investment Executive*, 6 avril 2010, en ligne :

### **Une solution fondée sur des principes supprimerait la nécessité de prévoir des règles normatives détaillées**

Une norme légale du meilleur intérêt du client est une solution fondée sur des principes aux préoccupations exposées dans le présent Document de consultation. Cette solution présente l'avantage d'éviter aux organismes de réglementation d'introduire des règles détaillées pour chaque élément de la relation réglementée. La souplesse inhérente de la doctrine du devoir fiduciaire en common law<sup>152</sup> consolide cet avantage, ce qui explique pourquoi les tribunaux l'appliquent si souvent dans diverses circonstances<sup>153</sup>. Une norme générale du meilleur intérêt du client donnerait un fondement de principe au corpus réglementaire existant tout en prohibant les comportements contraires aux intérêts du client qui ne sont visés par aucun règlement. Cette solution pourrait cependant contraindre les organismes de réglementation à fournir des indications sur l'application de la norme.

### **Les clients de détail s'attendent à ce que leur conseiller ou leur courtier ait déjà le devoir d'agir au mieux de leurs intérêts**

L'imposition d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client aux conseillers et aux courtiers alignerait vraisemblablement la norme de conduite de ces derniers sur les attentes des investisseurs, à savoir que les conseillers et les courtiers ont déjà le devoir d'agir au mieux de leurs intérêts et de leur fournir des conseils en conséquence. Ces attentes ne sont pas démesurées pour certains investisseurs, étant donné que certains conseillers et courtiers commercialisent leurs services en laissant entendre explicitement ou implicitement qu'ils fournissent des conseils au mieux des intérêts de leurs clients.

### **Les produits seraient recommandés au mieux des intérêts du client au lieu de n'être que convenables**

La norme du meilleur intérêt du client pourrait faire que les conseillers et les courtiers recommandent des investissements au mieux des intérêts des clients, et non seulement des investissements convenables, de sorte que les investisseurs acquerraient des investissements appropriés à un meilleur prix ou de meilleurs investissements au même prix. Cela ne signifie pas qu'un seul investissement soit nécessairement le « meilleur » pour le client. Cela ne signifie pas non plus que les conseillers et les courtiers engageraient leur responsabilité pour la réussite des investissements; ce ne serait pas le cas. Les commentaires des intéressés permettront de mieux connaître les avantages, les coûts et les défis du passage d'une obligation d'évaluer la convenance au client à une norme du meilleur intérêt du client.

### **La norme atténuerait l'asymétrie de l'information et de littéracie financière**

L'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client pourrait contribuer à atténuer les préoccupations en matière d'asymétrie de l'information et de littéracie financière en obligeant le conseiller à agir au mieux des intérêts du client, de sorte que l'obligation incomberait à la partie à

<http://www.iiac.ca/resources/1262/should%20advisors%20become%20fiduciaries,%20investment%20executive%20-%202004-01-2010.pdf>

<sup>152</sup> Voir Ellis, ci-dessus, note 8, au para. 4(2) du chapitre 1.

<sup>153</sup> Voir p. ex. Rotman, ci-dessus, note 5, à la p. 37.

la relation qui a censément le plus de connaissances financières, c'est-à-dire le conseiller ou le courtier.

### **La norme éliminerait toute incertitude juridique quant à l'existence d'un devoir fiduciaire**

Actuellement, le devoir fiduciaire ne naît en common law que dans certaines circonstances (voir la partie 3, ci-dessus, pour plus de renseignements). Pour savoir s'il existe, il faut analyser les circonstances et son existence peut, en tout état de cause, rester incertaine. Une norme légale du meilleur intérêt du client indiquerait clairement que le devoir naît dans la plupart des cas où un conseiller ou courtier conseille un investisseur de détail, ce qui pourrait lever, du moins en partie, l'incertitude à laquelle les clients et leurs conseillers ou courtiers se heurtent en ce qui concerne la norme de conduite à laquelle ces derniers sont tenus. La norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus précise qu'il est interdit de renoncer au devoir par contrat.

### **La norme ouvrirait des voies de droit aux clients de détail pour manquement au devoir fiduciaire**

Bien que la législation en valeurs mobilières prévoie expressément des sanctions pour présentation d'information fausse ou trompeuse dans divers documents liés aux placements et au marché secondaire, aucun droit d'action civil pour manquement à la plupart des dispositions de la législation en valeurs mobilières n'est expressément prévu. Cependant, comme une norme du meilleur intérêt du client établirait la nature de la relation entre le conseiller ou le courtier et le client qui reçoit des conseils, nous envisageons, avec la norme décrite ici, que tout manquement à la norme pourrait renforcer la responsabilité civile en common law sans pour autant créer de droit d'action légal distinct. En supprimant la nécessité de prouver l'existence d'un devoir fiduciaire du conseiller ou du courtier envers le client de détail, on renforcerait le droit d'action ouvert au client qui souhaite intenter une poursuite pour manquement à ce devoir. L'investisseur pourrait faire appliquer la norme légale du meilleur intérêt du client en s'adressant directement aux tribunaux. Établir une norme du meilleur intérêt du client qui n'impose pas de responsabilité civile au conseiller ou au courtier serait de peu d'utilité. La plupart des tenants de la norme s'attendent d'ailleurs à ce qu'elle entraîne cette responsabilité.

### **Application limitée d'un devoir légal**

Une norme légale du meilleur intérêt du client n'a pas à imposer de devoir fiduciaire de common law sans restriction à tous les conseillers et courtiers à l'égard de tous les aspects de leur relation avec leurs clients. Il est possible d'établir des distinctions entre les éléments constitutifs d'un devoir fiduciaire et de les traiter différemment pour tenir compte des besoins de tous les intervenants. Autrement dit, il est possible de nuancer les éléments d'un devoir fiduciaire légal pour tenir compte de circonstances particulières, notamment la situation et les modèles d'entreprise des conseillers et des courtiers. On pourrait par exemple indiquer explicitement que l'on peut régler les conflits d'intérêts de la façon prévue actuellement par la législation en valeurs mobilières (y compris le Règlement 31-103). De même, on pourrait limiter l'application du principe voulant que le conseiller ou le courtier ne puisse exploiter une possibilité dont il a connaissance dans l'exercice de ses fonctions de fiduciaire parce que ce concept de common law ne convient peut-être pas à la fourniture de conseils par ces personnes.



Les avantages susmentionnés ressortent des observations effectuées par le personnel des ACVM lors de l'étude de l'éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation. D'autres avantages ou des variations des avantages susmentionnés pourraient se faire jour dans le cadre de la présente consultation.

***Questions relatives aux avantages potentiels d'une norme légale du meilleur intérêt du client***

**Question 9 : Quels critères faudrait-il utiliser pour établir qu'un investissement est au mieux des intérêts du client?**

**Question 10 : Les manquements à la norme du meilleur intérêt du client devraient-ils engager la responsabilité civile en common law?**

**Question 11 : Dans l'affirmative, est-il nécessaire d'indiquer expressément que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client engage la responsabilité civile du conseiller ou du courtier, ou suffit-il de que cette norme soit un devoir légal?**

**b) Arguments opposés**

**Le régime actuel est peut-être l'équivalent fonctionnel d'un devoir fiduciaire**

Comme nous l'avons vu, certains observateurs soutiennent que le devoir du conseiller ou du courtier d'agir de bonne foi et avec équité et honnêteté dans ses relations avec ses clients impose peut-être déjà une norme de conduite fonctionnellement équivalente à un devoir fiduciaire, compte tenu des règles actuelles en matière de convenance au client et de conflits d'intérêts<sup>154</sup>. Par conséquent, l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client ne serait pas nécessaire et pourrait entraîner des complications ou causer de l'incertitude.

***Questions relatives à l'équivalence fonctionnelle***

**Question 12 : Le devoir du conseiller ou du courtier d'agir de bonne et avec équité et honnêteté dans ses relations avec ses clients impose-t-il déjà une norme de conduite fonctionnellement équivalente à un devoir fiduciaire, compte tenu des règles actuelles en matière de convenance au client et de conflits d'intérêts?**

**Question 13 : Dans l'affirmative, faudrait-il préciser que les investisseurs peuvent faire appliquer ce devoir en s'adressant aux tribunaux?**

<sup>154</sup> Il est intéressant de constater que dans une des principales causes canadiennes traitant des éléments du devoir fiduciaire dans le contexte de la relation client-conseiller, le tribunal a statué que, lorsque le conseiller ou le courtier conseille le client, il doit [traduction] « le faire complètement, honnêtement et de bonne foi » : *Varcoe*, ci-dessus, note 17, au para. 86. Cette conclusion est très proche du devoir légal actuel des conseillers et des courtiers d'agir « de bonne foi et avec équité et honnêteté » dans leurs relations avec leurs clients. Voir aussi *Davidson v. Noram Capital Management Inc.* (2005), 2005 CarswellOnt 7243, 13 B.L.R. (4<sup>th</sup>) 35, aux paras. 49 et 50.

**Question 14 :** Si vous estimez que la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers impose déjà une norme de conduite fonctionnellement équivalente à un devoir fiduciaire, quelle incidence l'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client aurait-elle? Par exemple, serait-il souhaitable que les investisseurs bénéficient d'une norme légale du meilleur intérêt du client qui est reconnue et interprétée depuis longtemps en vertu des principes du devoir fiduciaire de common law?

**Question 15 :** Selon vous, faudrait-il régler les préoccupations en matière de protection des investisseurs soulevées dans le présent Document de consultation en donnant des indications sur les règles actuelles de conduite commerciale, notamment le devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients? Veuillez fournir des précisions sur le type d'indications améliorées qui seraient le plus efficaces.

**Question 16 :** Selon vous, pourrait-on régler les préoccupations soulevées dans le présent document en renforçant l'application des règles actuelles de conduite commerciale, notamment les obligations en matière de traitement équitable, de convenance au client et de conflits d'intérêts?

#### **La norme pourrait augmenter le coût du conseil**

Certains intervenants du secteur ont déclaré que l'imposition d'une norme légale du meilleur intérêt du client pourrait faire grimper les coûts pour les conseillers et les courtiers qui fournissent des conseils aux clients de détail. Il s'agit d'une importante préoccupation pour les opposants à une norme légale du meilleur intérêt du client.

Bien que le personnel des ACVM n'ignore pas le potentiel d'augmentation des coûts des conseillers et des courtiers, l'importance de l'augmentation dépendrait de plusieurs facteurs, dont les suivants :

- la portée de la norme qui serait adoptée, le cas échéant;
- la façon dont les conseillers et les courtiers réagiraient à la nouvelle norme;
- le possible transfert des coûts aux clients de détail (abordé dans la rubrique suivante, « La norme pourrait nuire à l'accès des investisseurs aux services, limiter leur choix de services et augmenter le coût des services »).

Bien que le présent Document de consultation ne contienne pas de recommandation d'ordre réglementaire, si les ACVM décidaient de recommander l'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client, le processus de consultation leur donnerait l'occasion de solliciter des commentaires sur ses coûts et avantages potentiels. À ce stade, il n'est pas possible de réaliser d'analyse coûts-avantages précise, mais nous estimons qu'il vaut quand même la peine de recueillir des commentaires sur les coûts potentiels. En dernière analyse,

les coûts d'une norme légale du meilleur intérêt du client devraient être proportionnels aux objectifs réglementaires visés.

*Questions relatives à l'augmentation potentielle des coûts*

**Question 17 :** La norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus augmenterait-elle les coûts permanents des conseillers et des courtiers au Canada? Dans l'affirmative, veuillez préciser les domaines dans lesquels, selon vous, l'augmentation aurait lieu en donnant les arguments qualitatifs pertinents ou en fournissant des données quantitatives. Dans votre réponse, veuillez tenir compte des coûts potentiels dans les domaines suivants :

- i) évaluation réglementaire (renseignements du client requis pour respecter la norme)
- ii) systèmes de conformité/TI
- iii) supervision
- iv) compétence des représentants
- v) documentation/information sur le client
- vi) assurance
- vii) litiges/traitement des plaintes
- viii) autre (veuillez préciser)

**Question 18 :** Dans l'affirmative, étant donné que le devoir fiduciaire naît déjà dans certaines circonstances, pourquoi estimez-vous que préciser les circonstances aura une incidence sur les coûts permanents des conseillers et des courtiers au Canada?

**Question 19 :** Les systèmes informatiques que les conseillers et les courtiers utilisent aujourd'hui pour s'acquitter de leurs obligations de conformité sont-ils en mesure de prendre en charge une norme légale du meilleur intérêt du client? Dans la négative, de quels types d'investissements les conseillers et les courtiers prévoient-ils avoir besoin pour améliorer leurs systèmes afin de se conformer à la norme du meilleur intérêt du client?

**Question 20 :** Nous notons que des analyses coûts-avantages ou des études d'impact sur le marché ont été réalisées, à des degrés divers, sur les projets de réforme aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne. Selon vous, peut-on tenir compte de ces analyses internationales pour imposer une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers au Canada, le cas échéant? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.

**La norme pourrait nuire à l'accès des investisseurs aux services-conseils, limiter leur choix de services et augmenter le coût des services**

Les intervenants du secteur craignent que l'adoption d'une norme légale du meilleur intérêt du client ne nuise aux investisseurs visés, en ce qu'elle limiterait leurs choix de services-

conseils ou leur accès à ces services ou qu'elle en augmenterait le coût. Comme nous l'avons vu, deux études américaines ciblées semblent aboutir à des conclusions opposées sur cette question.

Il n'est pas certain qu'une norme restreinte du meilleur intérêt du client aurait ces conséquences négatives au Canada, compte tenu du devoir fiduciaire de common law qui existe peut-être dans bien des cas, de la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers et de leurs obligations en matière de convenance au client.

*Question relative à l'accès aux services, à leur coût et au choix*

**Question 21 : Selon vous, le devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus aurait-il une incidence négative, positive ou nulle sur les clients de détail en matière de choix, d'accès aux produits et de coût des services-conseils?**

**La norme pourrait nuire à certains modèles d'entreprise**

L'introduction d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client sans restriction pourrait nuire de manière appréciable aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils spécialisés ou d'une certaine manière restreints (p. ex. certains courtiers en épargne collective, courtiers sur le marché dispensé et courtiers en plans de bourses d'études). L'application d'une norme de conduite stricte et uniformisée à tous les conseillers et courtiers pourrait se heurter à des difficultés pratiques, qu'il serait possible de surmonter, selon nous, en adaptant la norme du meilleur intérêt du client aux différents modèles d'entreprise.

L'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client nécessiterait probablement des adaptations aux modèles d'entreprise pertinents. Par exemple, l'application de cette norme à un courtier en épargne collective, courtier sur le marché dispensé ou courtier en plans de bourses d'études classique soulève différentes questions. Dans chaque cas, les conseils fournis sont restreints à deux égards. Premièrement, parce que, légalement, ces courtiers ne peuvent fournir de conseils que sur les produits financiers pour lesquels ils sont inscrits. Deuxièmement, nombre de ces courtiers ne fournissent de conseils que sur les produits d'entités apparentées. Nous faisons remarquer que la norme légale du meilleur intérêt du client ne s'appliquerait pas aux courtiers exécutants, qui, par définition, ne fournissent pas de conseils d'investissement à leurs clients.

Les réformes britanniques et australiennes visent expressément à permettre, respectivement, les conseils restreints et les conseils proportionnels.

*Questions relatives à l'incidence sur certains modèles d'entreprise*

**Question 22 : Comment la norme légale du meilleur intérêt du client devrait-elle s'appliquer aux courtiers en épargne collective, aux courtiers sur le marché dispensé et aux courtiers en plans de bourses d'études?**

**Question 23 : Existe-t-il des modèles d'entreprise de conseiller ou de courtier qui ne pourraient plus continuer après l'adoption de la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus?**

**Question 24 : Souscrivez-vous aux réformes australiennes et britanniques qui visent à permettre, respectivement, les conseils restreints et les conseils proportionnels?**

**Question 25 : Quelles nuances particulières faut-il apporter à la norme du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation (veuillez proposer une formulation, si possible)?**

**Question 26 : Les nuances nécessaires pour qu'une norme du meilleur intérêt du client fonctionne au Canada conduiront-elles à ce que les clients de détail ne reçoivent de conseils que sur une gamme limitée de produits d'investissement?**

#### **L'incidence sur la collecte de capitaux est incertaine**

L'incidence que pourrait avoir le devoir d'agir au mieux des intérêts du client de détail sur la collecte de capitaux n'a pas suscité beaucoup de commentaires au Canada. On se demande notamment quel serait l'effet d'une norme légale du meilleur intérêt du client sur les courtiers sur le marché dispensé et leur rôle en matière de collecte de capital-risque pour les petits émetteurs canadiens. On peut régler cette question en formulant une norme restreinte du meilleur intérêt du client tenant compte du modèle d'entreprise de ces courtiers.

#### ***Question sur l'incidence sur la collecte de capitaux***

**Question 27 : La norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus nuirait-elle à la collecte de capitaux?**

#### **L'effet sur les pratiques de rémunération est incertain**

Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus pourrait avoir une incidence incertaine sur les structures de rémunération actuelles, surtout celles qui comportent des commissions intégrées payées par des tiers aux conseillers et aux courtiers. Les autorités en valeurs mobilières du Canada ont déjà étudié cette question, notamment dans le modèle de traitement équitable publié par la CVMO en 2004.

Le Royaume-Uni et l'Australie s'orientent vers des modèles qui interdiront la plupart des commissions intégrées payées par des tiers aux sociétés qui fournissent des conseils aux clients de détail. Ces sociétés seront rémunérées directement par leurs clients de détail.

La voie dans laquelle la SEC paraît s'engager semble être d'évaluer les pratiques de rémunération des courtiers sur le fond pour déterminer si elles respectent la norme fiduciaire proposée. L'étude de la SEC indique que [traduction] « si le devoir de loyauté oblige la société à éliminer ou à déclarer les conflits d'intérêts importants, il ne l'oblige pas à éliminer complètement les conflits en l'absence d'une autre obligation à cet effet<sup>155</sup> ». L'étude de la SEC se conclut sur la déclaration suivante : [traduction] « Les recommandations du personnel visent à limiter les coûts et les perturbations et à ce que les investisseurs de détail aient toujours accès aux divers produits d'investissement et conservent un *choix entre les modes de rémunération de leurs conseillers*<sup>156</sup>. » (Nos italiques.) En outre, la présidente Schapiro a déclaré que la règle fiduciaire de la SEC serait neutre à l'égard des modèles d'entreprise et qu'elle permettrait aux courtiers de vendre leurs propres produits aux investisseurs de détail et de *facturer des courtages*<sup>157</sup>. (Nos italiques.)

Il est intéressant de remarquer que les législateurs américains<sup>158</sup> et australiens<sup>159</sup> ont déclaré qu'aucune structure de rémunération en tant que telle n'aura à être nécessairement abandonnée à cause de l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client. L'étude universitaire semble étayer cette position aux États-Unis<sup>160</sup>. Elle conclut que l'existence de ce devoir n'avait pas eu d'incidence sur les régimes de rémunération.

Par conséquent, un devoir d'agir au mieux des intérêts du client n'obligera pas nécessairement à modifier les structures de rémunération.

#### ***Questions relatives à l'effet sur les pratiques de rémunération***

**Question 28 : Selon vous, le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nuirait-il aux pratiques en matière de rémunération des conseillers et des courtiers? Dans l'affirmative, de quelle façon?**

**Question 29 : Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client devrait-il expressément tenir compte des pratiques de rémunération des conseillers et des courtiers? Dans l'affirmative, de quelle façon?**

**Question 30 : Les paiements en fonction du volume ou les commissions intégrées continueraient-ils si la norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent document était adoptée? Dans l'affirmative, ces structures de rémunération devraient-elles être expressément interdites?**

<sup>155</sup> Étude de la SEC, ci-dessus, note 67, à la p. 113.

<sup>156</sup> *Ibid.*, à la p. 166.

<sup>157</sup> Voir Melanie Waddell, « Reaction to Schapiro Comments on Fiduciary Rule Are Quick and Varied », 9 décembre 2011, *AdvisorOne*, en ligne : <http://www.advisorone.com/2011/12/09/reaction-to-schapiro-comments-on-fiduciary-rule-ar>.

<sup>158</sup> Voir la Loi Dodd-Frank, ci-dessus, note 63, article 913.

<sup>159</sup> Revised Explanatory Memorandum, ci-dessus, note 115, au para. 1.47.

<sup>160</sup> Ci-dessus, note 89.

**Question 31 : Selon vous, quelles structures de rémunération existantes aujourd'hui chez les conseillers et les courtiers seraient-elles interdites par la norme légale du meilleur intérêt du client formulée dans le présent Document de consultation? Veuillez considérer la rémunération versée aux conseillers et aux courtiers par les clients et les fabricants de produits. Indiquez vos motifs pour chaque structure que vous mentionnez.**

**Question 32 : Faudrait-il modifier l'éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client de façon à préserver les diverses structures de rémunération?**

**La norme pourrait nécessiter des indications supplémentaires sur son application et son fonctionnement dans certaines circonstances**

Malgré les avantages d'une solution fondée sur des principes, il se peut que les principes ne fournissent pas assez d'indications aux conseillers et aux courtiers. Par conséquent, si la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus était adoptée, les autorités en valeurs mobilières pourraient devoir nuancer les dispositions de la législation en valeurs mobilières ou indiquer leurs attentes quant au comportement que les conseillers et les courtiers devraient adopter. Ces indications aideraient les conseillers et les courtiers à s'acquitter de leur obligation dans la pratique et à comprendre comment elle s'applique dans différentes circonstances. Certaines de ces questions sont abordées dans le présent Document de consultation, mais d'autres n'y sont peut-être pas traitées explicitement.

***Questions relatives aux indications nécessaires***

**Question 33 : Si le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus était introduit, quelles indications seraient les plus utiles pour les conseillers et les courtiers?**

**Question 34 : Faudrait-il tenir compte de circonstances ou d'activités en particulier, comme les activités de négociation pour compte propre?**

**Question 35 : Existe-t-il aujourd'hui des catégories de personnes inscrites dont les obligations de compétence minimale devraient changer pour garantir la conformité à la norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation?**

Les règles actuellement applicables aux conseillers et aux courtiers devraient être revues pour déterminer si elles sont compatibles avec le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus. Si elles le sont, aucun changement ne sera nécessaire. Il est peu probable qu'elles soient incompatibles, mais nous aviserons, le cas échéant. Nous devrions aussi établir s'il convient d'adopter de nouvelles règles ou si certaines règles deviendraient caduques en cas d'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client. Comme nous l'avons vu, si cette norme était imposée, nous pourrions appliquer une partie ou l'ensemble des éléments constitutifs du devoir fiduciaire d'une façon restreinte qui nous permette quand même d'atteindre les objectifs réglementaires.

*Questions relatives à l'interaction avec le régime réglementaire existant*

**Question 36 :** Existe-t-il des relations entre un conseiller ou un courtier et un client de détail dans lesquelles le devoir fiduciaire serait inapproprié?

**Question 37 :** L'introduction du devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nécessiterait-elle de nouvelles règles?

**Question 38 :** L'introduction du devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nécessiterait-elle la révision ou l'abrogation de certaines règles?

**Question 39 :** Existe-t-il des règles incompatibles avec la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus?

En vertu des principes fiduciaires traditionnels, le fiduciaire doit éviter scrupuleusement les conflits d'intérêts réels ou potentiels avec ses bénéficiaires<sup>161</sup>. L'éventuelle adoption d'une norme légale du meilleur intérêt du client soulève la question de savoir s'il faudrait apporter des changements au régime réglementaire actuel applicable aux conflits d'intérêts ou adopter de nouvelles règles à cet égard (p. ex. la façon de les déclarer, le moment opportun de la déclaration et, le cas échéant, la nature du consentement éclairé).

*Questions relatives aux conséquences de règles sur les conflits d'intérêts*

**Question 40 :** Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nécessiterait-il de réviser les règles qui régissent la façon dont les sociétés traitent les conflits d'intérêts avec leurs clients?

**Question 41 :** Le cas échéant, quels changements préconisez-vous?

*Questions relatives à une norme ciblée du meilleur intérêt du client*

**Question 42 :** Les ACVM ne devraient-elles imposer une norme du meilleur intérêt du client qu'à l'égard de certaines obligations, comme celles relatives aux conflits d'intérêts ou à la convenance au client?

**Question 43 :** Dans l'affirmative, comment des normes plus ciblées du meilleur intérêt du client répondraient-elles aux préoccupations évoquées dans le présent document en matière de protection des investisseurs? Veuillez fournir des précisions.

<sup>161</sup> Ellis, ci-dessus, note 8, au sous-para. 4(2)(a) du chapitre 1.



### **Le devoir ne devrait-il s'appliquer qu'aux clients de détail?**

Aux fins de la présente consultation, la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus ne s'applique que lors de la fourniture de conseils aux clients de détail. Un « client de détail » s'entendrait d'une personne qui n'est pas « client autorisé » au sens du Règlement 31-103. Cette expression désignerait donc les personnes physiques qui ont des actifs financiers nets d'au plus 5 millions de dollars et les sociétés qui sont des actifs nets de moins de 25 millions de dollars.

Comme nous l'avons vu, aux États-Unis et en Australie, la norme du meilleur intérêt du client proposée ne s'applique qu'aux relations de la société avec des clients de détail. La SEC définit un « client de détail » (*retail customer*) comme [traduction] « une personne physique ou le représentant légal d'une personne physique qui *i*) reçoit des conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres de la part d'un courtier ou d'un conseiller en valeurs et *ii*) se sert de ces conseils principalement à des fins personnelles ou familiales<sup>162</sup> ». En Australie, bien que des règles fixent des seuils d'investissement (500 000 \$ A), de revenu (250 000 \$ A) et d'actif net (2 500 000 \$ A) en dessous desquels les investisseurs sont considérés comme des « clients de détail »<sup>163</sup>, le gouvernement révisé actuellement les définitions de client de détail et de client institutionnel dans le cadre des réformes australiennes<sup>164</sup>.

À l'heure actuelle, la législation en valeurs mobilières ne prévoit pas de définition de « client de détail ». Certains seuils permettent toutefois de classifier différentes sortes de clients pour l'application de la législation en valeurs mobilières. L'une des définitions les plus connues est celle de l'« investisseur qualifié », qui désigne notamment les personnes physiques ayant des actifs financiers d'au moins 1 000 000 \$ ou des revenus annuels d'au moins 200 000 \$. Nous comptons inclure dans la définition de client de détail toutes les personnes physiques, y compris les investisseurs qualifiés qui ne sont pas des clients autorisés. Nous faisons remarquer que les ACVM examinent actuellement la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés<sup>165</sup>. Nous tiendrons compte de l'incidence des résultats de cet exercice sur les questions posées dans le présent Document de consultation.

#### ***Questions relatives à l'application du devoir aux clients de détail***

**Question 44 : La norme du meilleur intérêt du client ne devrait-elle s'appliquer aux conseillers et aux courtiers que dans leurs relations avec des « clients de détail »?**

<sup>162</sup> Loi Dodd-Frank, ci-dessus, note 63, au para. 913(g).

<sup>163</sup> Ci-dessus, note 110, aux para. 2.3 et 2.5.

<sup>164</sup> *Ibid.*

<sup>165</sup> Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM – Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés* (10 novembre 2011), en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilières/2011nov10-45-401-cons-fr.pdf>.

**Question 45 :** Dans l'affirmative, la définition de « client de détail » est-elle appropriée? Ce devoir devrait-il aussi s'appliquer dans les relations avec d'autres clients que les clients de détail?

**Question 46:** Certain types de clients autorisés (p. ex., les municipalités) devraient-ils bénéficier de la norme légale du meilleur intérêt du client?

**Question 47 :** Certain types de clients de détail peuvent-ils se passer de la norme légale du meilleur intérêt du client?

**Question 48 :** Si la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus était adoptée, les conseillers et les courtiers devraient-ils être autorisés à la modifier ou à y déroger par contrat avec leurs clients? Dans l'affirmative, quelles limites faudrait-il prévoir, le cas échéant?

**Question 49 :** Si la norme du meilleur intérêt du client était adoptée, le devoir actuel des conseillers et des courtiers d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients devrait-il continuer de s'appliquer dans les cas où la norme ne s'applique pas?

#### Application du devoir aux « conseils »

Pour les fins de la consultation, la norme du meilleur intérêt du client s'appliquerait lorsque le conseiller ou le courtier fournit des *conseils* à un client de détail. Le sens du terme « conseils » serait très large et inclurait tous les conseils en matière d'investissement dans des titres ou des dérivés ou de souscription, d'achat et de vente de titres ou de dérivés.

D'autres territoires ont adopté une vision plus étroite. Le devoir fiduciaire proposé aux États-Unis et en Australie se limite, respectivement, aux [traduction] « conseils personnalisés en matière d'investissement » et aux [traduction] « conseils personnels ».

Aux États-Unis, l'expression « conseils personnalisés en matière d'investissement » n'a pas encore été définie par la SEC. Comme l'indique l'étude de la SEC, le personnel de cet organisme estime que la définition devrait à tout le moins viser les « recommandations » développées sous le régime de la réglementation applicable aux courtiers et exclure les « conseils impersonnels en matière d'investissement » développés sous le régime de la Loi sur les conseillers. Il estime aussi que la définition devrait viser les autres actes ou communications qui seraient considérés comme des conseils en investissement dans des titres en vertu de cette loi (comme les comparaisons de titres ou les stratégies de répartition de l'actif), exception faite des « conseils impersonnels en matière d'investissement » développés sous le régime de cette loi.

En Australie, les « conseils personnels » s'entendent des conseils portant sur des produits financiers qui sont fournis à une personne dans des circonstances où a) la personne qui fournit les conseils a pris en considération les objectifs, la situation financière ou les

besoins du destinataire (à d'autres fins que l'application des règles anti-blanchiment d'argent) ou *b*) une personne raisonnable pourrait s'attendre à ce que la personne qui fournit les conseils ait pris en considération au moins une de ces questions.

***Questions relatives à l'application du devoir aux conseils***

**Question 50 :** Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus devrait-il s'appliquer lorsque des conseils sont donnés à un client de détail ou seulement lorsque des conseils personnalisés lui sont fournis?

**Question 51 :** Si le devoir d'agir au mieux des intérêts du client ne doit s'appliquer que lorsque des conseils personnalisés sont fournis à un client de détail, que devrait signifier l'expression « conseils personnalisés » dans ce contexte?

**Question 52 :** Le devoir devrait-il naître dans les mêmes circonstances que l'obligation d'évaluer la convenance au client? Les conseils de *conserver* des titres (par opposition à la souscription, l'achat ou à la vente) devraient-ils aussi être visés?

Les arguments opposés évoqués ci-dessus ressortent des observations effectuées par le personnel des ACVM lors de l'étude de l'éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation. D'autres arguments ou des variations des arguments susmentionnés pourraient se faire jour dans le cadre de cette présente consultation

**9) CONSULTATION**

Les ACVM publient le présent Document de consultation pour une période de consultation de 120 jours. Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 22 février 2013 en indiquant qu'ils ont trait au Document de consultation 33-403 des ACVM. Si vous envoyez votre mémoire par courriel, veuillez inscrire cette référence dans l'objet de votre message. Veuillez également nous fournir ou joindre votre mémoire dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).

Prière d'adresser vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Autorité des marchés financiers  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador  
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest

Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire générale  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514-864-6381  
 Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson, Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 Suite 1900, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416-593-2318  
 Courriel : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la CVMO, au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), et sur celui des autres membres des ACVM. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

### Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Isabelle Boivin  
 Analyste en réglementation – pratiques de distribution  
 Direction des pratiques de distribution et des OAR  
 Autorité des marchés financiers  
 2640, boul. Laurier, 4<sup>e</sup> étage  
 Québec (Québec) G1V 5C1  
 Tél : 418-525-0337, poste 4817  
 1-877-525-0337, poste 4817  
[Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca](mailto:Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca)

Chris Besko  
 Legal Counsel, Deputy Director  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Tél. : 204-945-2561

Sans frais (Manitoba seulement) : 1-800-655-5244  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

Lindy Bremner  
Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : 604-899-6678  
1-800-373-6393  
[lbremner@besc.bc.ca](mailto:lbremner@besc.bc.ca)

Bonnie Kuhn  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
Tél. : 403-355-3890  
[bonnie.kuhn@asc.ca](mailto:bonnie.kuhn@asc.ca)

Ella-Jane Loomis  
Avocate  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Tél. : 506-643-7202  
[Ella-Jane.Loomis@nbsc-cvmnb.ca](mailto:Ella-Jane.Loomis@nbsc-cvmnb.ca)

Jeff Scanlon  
Legal Counsel  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416-204-4953  
[jscanlon@osc.gov.on.ca](mailto:jscanlon@osc.gov.on.ca)

Sonne Udemgba  
Acting Deputy Director, Legal/Exemption  
Securities Division, Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Tél. : 306-787-5879  
[sonne.udemgba@gov.sk.ca](mailto:sonne.udemgba@gov.sk.ca)



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

**CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS  
CONSULTATION PAPER 33-403:  
*THE STANDARD OF CONDUCT FOR ADVISERS AND DEALERS:  
EXPLORING THE APPROPRIATENESS OF INTRODUCING A STATUTORY  
BEST INTEREST DUTY WHEN ADVICE IS PROVIDED TO RETAIL CLIENTS***

**October 25, 2012**

Administering the Canadian Securities Regulatory System  
Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada

TABLE OF CONTENTS

1) INTRODUCTION.....	3
2) BACKGROUND.....	3
3) FIDUCIARY DUTY: WHAT IT IS AND WHEN IT ARISES AT COMMON LAW .....	5
4) WHAT IS THE CURRENT STANDARD OF CONDUCT OF REGISTRANTS?.....	9
5) RECENT DEVELOPMENTS IN THE U.S., U.K., AUSTRALIA AND THE E.U.....	21
6) KEY INVESTOR PROTECTION CONCERNS WITH THE CURRENT STANDARD OF CONDUCT IN CANADA .....	34
7) CONSULTATION ON THE APPROPRIATENESS OF INTRODUCING A STATUTORY BEST INTEREST DUTY WHEN ADVICE IS PROVIDED TO RETAIL CLIENTS .....	39
8) POTENTIAL BENEFITS AND COMPETING CONSIDERATIONS IN IMPOSING A STATUTORY BEST INTEREST STANDARD.....	42
9) REQUEST FOR COMMENTS.....	55

## 1) INTRODUCTION

The purpose of this Canadian Securities Administrators (CSA) consultation paper (the **Consultation Paper**) is to provide a forum for stakeholder consultation of the desirability and feasibility of introducing a statutory best interest duty to address potential investor protection concerns regarding the current standard of conduct that advisers and dealers in Canada owe to their clients. While this Consultation Paper describes a possible statutory best interest standard for purposes of consultation, no decision has been made whether a statutory best interest standard should be adopted (and on what terms), whether another policy solution would be more effective or whether the current Canadian standard of conduct framework is adequate. No such decisions will be made without broad public consultation and discussion. This Consultation Paper is the initial step in soliciting comments from all interested stakeholders on these important issues.

The Consultation Paper is comprised of eight additional parts. Part 2 of the Consultation Paper summarizes certain of the background of the fiduciary duty debate. Part 3 describes what a fiduciary duty is and when it arises at common law. Part 4 discusses the current standard of conduct for registrants in Canada (including both statutory and common law requirements). Part 5 reviews what the United States (U.S.), the United Kingdom (U.K.), Australia and the European Union (E.U.) are doing in this area. Part 6 identifies the five key investor protection concerns with the current standard of conduct applicable to advisers and dealers in Canada. Part 7 seeks input on one possible articulation of a statutory best interest standard for advisers and dealers. Part 8 reviews the potential benefits and competing considerations of imposing the best interest standard described in Part 7. Part 9 describes the process for making submissions as part of this consultation.

We welcome comments or clarifications on any of the issues raised in this Consultation Paper.

## 2) BACKGROUND

The 2008 global financial crisis and its aftermath have generated significant debate on the standard of conduct that advisers and dealers owe to their clients when they provide advice on investing in financial products. The principal question is whether advisers and dealers should have an obligation to act in the best interests of their clients when providing advice to them. Several related questions have featured prominently in this debate, including:

- What are the current obligations of an adviser/dealer when providing advice to a client?
- Do investors and advisers/dealers understand the nature of their relationship?
- Do investors believe (and expect) that their advisers and dealers act in their best interests?
- Would a best interest standard affect the different compensation structures of advisers and dealers?
- What problems would be solved by the introduction of a statutory best interest standard for advisers and dealers?



- If a best interest standard were imposed, in what circumstances should it apply?

Against this backdrop, several international securities regulators are reconsidering the relationship between clients and the advisors who provide them with advice on investing in securities. This has included an examination of the standard of conduct applicable to advisers and dealers and/or consideration of some of the core elements of this relationship, such as how conflicts of interest, compensation structures and proficiency should be addressed and whether a statutory fiduciary (or best interest) duty should be imposed. In this respect, the U.K. and E.U. already impose a qualified best interest standard on their advisors, Australia has passed legislation making such a standard mandatory by July 1, 2013, and in the U.S., staff of the U.S. Securities and Exchange Commission (**SEC**) has recommended such a uniform standard be introduced for broker-dealers and investment advisers although both a detailed SEC cost-benefit analysis and an SEC draft rule have yet to be completed.

The standard of conduct debate occurring in other international jurisdictions has also arisen in Canada. There have been several Canadian conferences on the topic of whether Canada should, or should not, impose a statutory fiduciary duty on advisers and dealers. At an early such conference hosted by Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (**FAIR Canada**) and the Hennick Centre for Business and Law (York University),<sup>1</sup> there appeared to be a lack of consensus on many of the important issues surrounding the possible imposition of a fiduciary duty. For example, the panellists did not agree on what a fiduciary duty encompasses, when it should apply and whether the current regulatory regime for advisers and dealers is functionally equivalent to such a standard, in any event. Regardless, most of the experts agreed that if a fiduciary duty is imposed, it is important to clearly address the expectations around the standard of conduct expected of advisers and dealers in providing advice.<sup>2</sup>

The fiduciary duty debate in Canada is an important one. The debate has highlighted the need to consider enhancements to investor protection where advice is being given to investors since it is the advice that will often determine a client's decision to invest.

The fiduciary duty debate in Canada is not a new issue. In 2004, the Ontario Securities Commission (the **OSC**) published the Fair Dealing Model consultation paper which included, in part, a proposal exploring the application of a statutory fiduciary duty to advisers and dealers in certain circumstances.<sup>3</sup> Although the Fair Dealing Model did not proceed in its original form, it evolved into the Client Relationship Model (**CRM**) policy initiative that is currently being pursued by the CSA and the two Canadian securities self-regulatory organizations (**SROs**): the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (**IIROC**) and The Mutual Fund Dealers Association of Canada (**MFDA**). Key CRM features such as conflicts of interest disclosure and relationship disclosure feature prominently in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)*.<sup>4</sup> The

<sup>1</sup> Hennick Centre for Business and Law & FAIR Canada, *The Fiduciary Standard and Beyond: Rethinking the Financial Advisor-Client Relationship*, March 25, 2010 (<http://hennickcentre.ca/Fiduciarystandardconference.html>).

<sup>2</sup> Megan Harman, "Opinions divided over whether fiduciary standard should apply to Canadian advisors" *Investment Executive* (March 28, 2010), online: <http://www.investmentexecutive.com/-/news-52967>.

<sup>3</sup> Ontario Securities Commission, *The Fair Dealing Model* (January 2004), online: ([http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp\\_33-901\\_20040129\\_fdm.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp_33-901_20040129_fdm.pdf)).

<sup>4</sup> *Bulletin of the Autorité des marchés financiers*, Vol. 6, no. 28 (July 17, 2009).

CSA and the SROs are pursuing a variety of additional CRM initiatives, such as improved cost and compensation disclosure and performance reporting. A statutory best interest standard for advisers and dealers providing advice was not, however, introduced under Regulation 31-103.

For the purposes of this Consultation Paper, when we refer to a “statutory” fiduciary duty or best interest standard, we mean any such duty that may be imposed under the securities laws, regulations, instruments or rules of a jurisdiction of Canada (**Securities Legislation**).

### 3) **FIDUCIARY DUTY: WHAT IT IS AND WHEN IT ARISES AT COMMON LAW**

#### *Fiduciary Duty – An Overview*

A fiduciary duty is a duty of a person to act in another person’s *best interests*.<sup>5</sup> For our purposes, a fiduciary duty applicable to an adviser or dealer means that the adviser or dealer (the **fiduciary**) would have to act in the best interests of her client. In general, acting in your client’s best interest means that the fiduciary must ensure that:

- Client interests are paramount,
- Conflicts of interest are avoided,
- Clients are not exploited,
- Clients are provided with full disclosure, and
- Services are performed reasonably prudently.

We discuss each of these elements below.

#### *Elements of a General Fiduciary Duty at Common Law*

##### Client interests are paramount

Fiduciaries must ignore all considerations other than single-mindedly serving the interests of their clients in all matters related to the service provided – they must place their clients’ interests ahead of their own.<sup>6</sup> This is sometimes referred to as the duty of loyalty<sup>7</sup> or duty of “utmost good faith” and “imports a requirement that the fiduciary act toward the beneficiary with a heightened sense of loyalty and fidelity.”<sup>8</sup> This means that a fiduciary cannot balance her own interests (or the interests of her employer) against her client’s interests if it means that her client’s interests are in any way compromised. All other fiduciary obligations emanate from this foundation duty.<sup>9</sup>

<sup>5</sup> Leonard I. Rotman, *Fiduciary Law* (Toronto: Thomson-Carswell, 2005) at 309. See also *Galambos v. Perez*, [2009] 3 S.C.R. 247 at para. 66, online: <http://scc.lexum.org/en/2009/2009scc48/2009scc48.html> [Galambos].

<sup>6</sup> *Ibid.* at 339. See also *Shelanu Inc. v. Print Three Franchising Corp.* (2003), [2003] O.J. No. 1919 (Ont. C.A.).

<sup>7</sup> *Galambos*, *supra* note 5 at para. 75.

<sup>8</sup> Mark Vincent Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, looseleaf (Toronto: Carswell, 1988) at section 4 of Chapter 1.

<sup>9</sup> Rotman, *supra* note 5 at 305.

### Conflicts of interest are avoided

Fiduciaries must scrupulously avoid placing themselves in a possible or potential conflict of interest with their beneficiaries.<sup>10</sup> This is sometimes referred to as the “no conflict” rule. If an actual or potential conflict of interest is unavoidable, it cannot be cured by disclosure alone. Rather, the client must explicitly consent to allow a fiduciary to place herself in an actual or potential conflict of interest. This requires that the fiduciary provide full and frank disclosure of the nature of the conflict to the client and may require that she advise the client to seek independent advice before the client decides whether to give their consent. Regardless of disclosure to a client of an actual or potential conflict, the fiduciary must always ensure that the client’s interests remain paramount.

### Clients are not exploited

Fiduciaries must carefully avoid any personal pursuit inconsistent with the best interests of the client.<sup>11</sup> This is sometimes referred to as the “no profit” rule. If fiduciaries learn of an opportunity as a result of acting as a fiduciary for a client, the fiduciary must not take advantage of the opportunity even if the client cannot take advantage of it themselves. A fiduciary must not be rewarded for pursuing interests other than single-mindedly serving the interests of their clients in all matters related to the service provided.<sup>12</sup>

### Clients are provided with full disclosure

Fiduciaries must provide full disclosure of any material information related to the service provided.<sup>13</sup> Being in a position of highest confidence, the fiduciary is obliged to make the client aware of all relevant matters regarding the provision of the services. This means that fiduciaries must take reasonable steps to ensure that clients are aware of the available options and the potential benefits and risks associated with them.

### Services are performed reasonably prudently

Fiduciaries must ensure that they perform their services with the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in the circumstances.<sup>14</sup>

Almost as important as understanding the content of a fiduciary duty is to understand what it does *not* include. Canadian courts have been clear that a fiduciary duty does not require the fiduciary to act as “guarantor” or “insurer” in respect of his or her advice. Put another way,

<sup>10</sup> See Ellis, *supra* note 8 at Chap 1, s.4(2)(a)

<sup>11</sup> *Ibid.* at subpar. 4(2)(b), (c) and (d)(iii) of Chapter 1.

<sup>12</sup> CSA staff recognizes that this element of a unqualified common law fiduciary duty may need to be qualified if securities regulators wish to apply it to advisers and dealers in Canada.

<sup>13</sup> Ellis, *supra* note 8 at subpart 4(2)(d)(i) of Chapter 1. See also *Capobianco v. Paige* (2007), [2007] O.J. No. 3423 (Ont. S.C.J.) at para. 238; *Burns v. Kelly Peters & Associates Ltd.* (1987), 16 B.C.L.R. (2d) 1 (C.A.).

<sup>14</sup> See, e.g., Rotman, *supra* note 5 at 352-355. Note that in certain situations, this duty is separated from the best interest duty, as is the case under the corporate law requirements. Some commentators take the position that because this duty of care is not unique to a fiduciary duty, it is not substantive component of what constitutes a fiduciary duty.

advisors are “under no duty to offer only successful financial advice”; they “will inevitably make wrong predictions and it is difficult, in hindsight, to question honest investment advice.”<sup>15</sup>

***When does a fiduciary duty arise at common law?***

In addition to the content of a fiduciary duty, it is important to understand *when* a fiduciary duty arises at common law. To understand this, one must understand the underlying purpose of fiduciary law. Canadian courts have recognized that the underlying purpose of fiduciary law is to “maintain the integrity of socially and economically valuable or necessary relationships of high trust and confidence that are essential for the effective interdependent functioning of society.”<sup>16</sup>

In certain types of relationships (lawyer/client, doctor/patient, trustee/beneficiary), a fiduciary duty presumptively arises at common law (these are called *per se* fiduciary relationships). In all other kinds of relationships (including investor advisory relationships<sup>17</sup>), whether the relationship is fiduciary in nature depends on the nature of the relationship. Courts will determine whether a fiduciary relationship exists based on the factual circumstances of the relationship (these are called *ad hoc* fiduciary relationships).<sup>18</sup>

Canadian courts have identified five interrelated factors to be considered when determining whether “financial advisors” stand in a fiduciary relationship to their clients:<sup>19</sup>

1. **Vulnerability:** the degree of vulnerability of the client due to such things as age or lack of language skills, investment knowledge, education or experience in the stock market.<sup>20</sup>
2. **Trust:** the degree of trust and confidence that a client reposes in the advisor and the extent to which the advisor accepts that trust.
3. **Reliance:** whether there is a history of relying on the advisor’s judgment and advice and whether the advisor holds him or herself out as having special skills and knowledge upon which the client can rely.

<sup>15</sup> *Mills v. Merrill Lynch Canada Inc.*, 2005 CarswellBC 219, 2005 BCSC 151 (B.C. S.C.) at para. 129. Other jurisdictions have also been careful not to suggest that a fiduciary duty would be tantamount to a guarantor. For example, Australia states that in introducing a statutory fiduciary duty for advisers, “the focus of the duty should be on how a person has acted in providing advice rather than the outcome of that action.” (Australian Government, *Future of Financial Advice Information Pack* (April 28, 2011) at 12, online:

<http://ministers.treasury.gov.au/Ministers/brs/Content/pressreleases/2011/attachments/064/064.pdf>).

<sup>16</sup> Rotman, *supra* note 5 at 13.

<sup>17</sup> *Varcoe v. Sterling* (1992), 7 O.R. (3d) 204 (Gen. Div.) at 234 [Varcoe]; affirmed (1992), 10 O.R. (3d) 574 (C.A.); leave to S.C.C. denied. See also *Hodgkinson v. Simms* [1994] 3 S.C.R. 377 [Hodgkinson].

<sup>18</sup> *Ibid.* See also *LAC Minerals Ltd. v. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 S.C.R. 574. Galambos, *supra* note 7, provides a more recent discussion of this distinction.

<sup>19</sup> *Hunt v. TD Securities Inc.* (2003), 2003 CarswellOnt 3141 (Ont. C.A.).

<sup>20</sup> While vulnerability in the broad sense resulting from factors external to the relationship is a relevant consideration, a more important one is the extent to which vulnerability arises *from* the relationship: see Hodgkinson, *supra* note 17 at 406.

4. **Discretion:** the extent to which the advisor has power or discretion over the client's account or investments.
5. **Professional Rules or Codes of Conduct:** such rules and codes help to establish the duties of the advisor and the standards to which the advisor will be held.

These five factors are not intended to be exhaustive and evidence relevant to one factor may be relevant to a consideration of one or more of the other factors.<sup>21</sup>

#### *Fiduciary duty created by statute*

A fiduciary duty can be created by statute. Securities Legislation imposes a fiduciary duty on investment fund managers in respect of the funds that they manage. For more information about this duty, see the section entitled "Statutory best interest standard for investment fund managers" in Part 4 below.

Another example is the fiduciary duty owed by a director to a corporation as set out in applicable corporate statutes. In exercising her powers and discharging her duties, a director is required to:<sup>22</sup>

- (a) act honestly and in good faith *with a view to the best interests* of the corporation; and
- (b) exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances." (italics added)

The duty referred to in (a) above is generally referred to as the duty of loyalty and is at the core of the fiduciary duty owed by directors. The duty referred to in (b) above is referred to as the duty of care.

We believe that a statutory fiduciary duty would likely support a private law cause of action for damages by a beneficiary against a fiduciary for breach of the duty, because it establishes the nature of the relationship and therefore eliminates the need to prove the existence of a fiduciary duty. For additional discussion on this, see the section entitled "Strengthens legal remedy to retail clients for breach of fiduciary duty" in Part 8 below.

#### *Conclusion*

We believe that imposing a statutory duty on an adviser or dealer to "act in the best interests" of clients constitutes imposing a fiduciary duty. It is a separate question whether certain of the elements of a fiduciary duty referred to above should be qualified to take into account the particular circumstances and business models of advisers and dealers. Any statutory best interest duty imposed under Securities Legislation should address such issues. For further discussion, see Part 8 below.

<sup>21</sup> *Hunt, supra* note 19 at para. 41.

<sup>22</sup> See subsection 122(1) of the *Canada Business Corporations Act*.

Because acting in a client's "best interests" is at the heart of a fiduciary duty, we will generally refer in this Consultation Paper to a fiduciary duty as a "best interest" standard or duty.

#### 4) WHAT IS THE CURRENT STANDARD OF CONDUCT OF REGISTRANTS?

In this section, we will review the Canadian registration regime and address the following elements of the standard of conduct required of registrants:

- Current statutory standard of conduct requirements,
- Common law fiduciary duty in some cases,
- Suitability obligations,
- Responding to conflicts of interest, and
- Other requirements.

##### *The registration regime in Canada*

A person can be registered under Securities Legislation as an adviser, dealer and/or investment fund manager, depending on the nature of their activities. In general terms, only advisers and dealers can provide advice on investing in securities. Investment fund managers direct the business, operations or affairs of one or more investment funds; they do not provide advice on investing in securities unless they are also registered as an adviser (i.e., portfolio manager) or dealer.

The standard of conduct applicable to registrants is defined by reference to a number of different Securities Legislation requirements. Advisers and dealers that are members of an SRO are also subject to the separate rules of the SRO that apply to them. Those rules are based on similar principles underlying the equivalent Securities Legislation requirements.

##### *Current statutory standard of conduct requirements*

###### *Duty to act fairly, honestly and in good faith*

Securities Legislation in Canada imposes a duty on registered advisers and dealers to deal fairly, honestly and in good faith with their clients.<sup>23</sup> This duty applies to advisers and dealers broadly in all dealings with their clients.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> See section 2.1 of OSC Rule 31-505 *Conditions of Registration*; section 14 of the *Securities Rules*, B.C. Reg. 194/97 [**B.C. Regulations**] under the *Securities Act* (British Columbia), R.S.B.C. 1996, c. 418 [**B.C. Act**]; section 75.2 of the *Securities Act* (Alberta) R.S.A. 2000, c.S-4 [**Alberta Act**]; section 33.1 of the *Securities Act* (Saskatchewan), S.S. 1988-89, c. S-42.2 [**Saskatchewan Act**]; subsection 154.2(3) of *The Securities Act* (Manitoba) C.C.S.M. c. S50 [**Manitoba Act**]; section 160 of the *Securities Act* (Québec), R.S.Q., c. V-1.1 [**Québec Act**]; section 39A of the *Securities Act* (Nova Scotia), R.S.N.S. 1989, c. 418 [**N.S. Act**]; subsection 54(1) of the *Securities Act* (New Brunswick) S.N.B. 2004, c. S-5.5 [**N.B. Act**]; section 90 of the *Securities Act* (Prince Edward Island), R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1 [**P.E.I. Act**]; subsection 26.2(1) of the *Securities Act* (Newfoundland and Labrador),



A threshold question is whether the obligation to act fairly, honestly and in good faith creates, or is equivalent to, a best interest standard. Many commentators believe that it is not (by itself) equivalent to, and falls short of, a best interest standard.<sup>25</sup> Others disagree.<sup>26</sup> We are not aware of any court or regulatory decision that has concluded that this duty creates, or is equivalent to, a fiduciary duty.<sup>27</sup>

#### *Statutory best interest standard for investment fund managers*

Investment fund managers (**IFMs**) are currently subject to a general *statutory* best interest standard of conduct. Every IFM must (i) exercise the powers and discharge the duties of their office honestly, in good faith and in the *best interests* of the investment fund, and (ii) exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in the circumstances.<sup>28</sup> The articulation of that duty is consistent with the duty imposed on directors under applicable corporate law.

---

R.S.N.L.1990, c. S-13 [**Newfoundland Act**]; section 90 of the *Securities Act* (Nunavut), S.Nu. 2008, c. 12 [**Nunavut Act**]; section 90 of the *Securities Act* (Northwest Territories), S.N.W.T. 2008, c. 10 [**N.W.T. Act**]; and section 90 of the *Securities Act* (Yukon), S.Y. 2007, c. 16 [**Yukon Act**].

<sup>24</sup> Regulatory decisions involving a breach of the duty to deal with clients fairly, honestly and in good faith have involved various situations, including: dealer did not disclose conflict of interest and charged excessive mark-ups (*Arlington Securities Inc. v. Ontario Securities Commission*, 2002 CSLR ¶900-035, 25 O.S.C.B. 4247); excessive mark-up when selling securities to client (*Re Curia*, 2000 CSLR ¶ 900-005, 23 O.S.C.B. 7505); unauthorized trades (*Hayward v. Hampton Securities Limited*, 2004 CSLR ¶ 900-086 (Ont.C.A.)); unsuitable investment recommendations (*Re Daubney and Littler*, 2008 CSLR ¶ 900-259); used client's money to support dealer's own lifestyle (*Re Kinlin*, 2000 CSLR ¶ 900-014, 23 O.S.C.B. 6535); artificially inflated NAV estimates and discriminated among investors in honouring redemption requests (*Re Norshield Asset Management*, 2010 CSLR ¶900-344 (Ontario Securities Commission)); took control of client's accounts and changed investment objectives so that funds could be allocated to aggressive trading (*Sidiropoulos v. Manitoba Securities Commission*, 1999 CSLR ¶900-047 (Manitoba Securities Commission)).

<sup>25</sup> See, e.g., Edward Waitzer, "Make advisors work for investors" *Financial Post* (February 14, 2011), online: <http://opinion.financialpost.com/2011/02/14/make-advisors-work-for-investors/>; Ken Kivenko, "Why A Fiduciary Standard For Investment Advisers Is Urgent And Crucial" *Canadian MoneySaver* (June 2012), online: [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2012/06/Why-A-Fiduciary-Standard\\_-Kivenko.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2012/06/Why-A-Fiduciary-Standard_-Kivenko.pdf).

<sup>26</sup> Laura Paglia, a partner at Torys LLP specializing in securities litigation, has stated that "the core principles being debated in the U.S., which revolve around disclosure of conflicts of interest and putting the client's interest first, were already generally accepted in Canada under the duty of care owed by all financial advisers to their clients." (Michael McKiernan, "Lawyers clash over imposing statutory fiduciary duties for financial advisers" *Law Times* (April 4, 2010), online: <http://www.lawtimesnews.com/201004056641/Headline-News/Lawyers-clash-over-imposing-statutory-fiduciary-duties-for-financial-advisers>). In addition, Philip Anisman, a leading Canadian securities lawyer and commenter, noted that "[a]lthough our courts have not yet recognized that it does so, this rule arguably imposes a fiduciary obligation on ... registrants with respect to their clients." Mr. Anisman's recommendation is that "[o]ur regulators may be better advised to ... enforce [the duty to deal fairly, honestly and in good faith with their clients] rigorously." (Philip Anisman, "FP Letters to the Editor: Existing rule requires 'good faith'" *Financial Post* (February 15, 2011), online: <http://opinion.financialpost.com/2011/02/15/fp-letters-to-the-editor-existing-rule-requires-%E2%80%98good-faith%E2%80%99/>).

<sup>27</sup> CSA staff is aware of certain decisions where the OSC stated that a dealer or adviser had a duty to act in the client's best interest. For example, see *Re Gordon-Daly Grenadier Securities*, (2000) 23 O.S.C.B. 5512. Notwithstanding these decisions, it is Staff's view that the OSC was likely referring to the common law duty that the OSC felt the registrant owed to the client, rather than concluding that the duty to act fairly, honestly and in good faith created, or was equivalent to, a best interest standard.

<sup>28</sup> See section 116 of the *Securities Act* (Ontario) R.S.O. 1990, c. S.5; section 159.3 of the Québec Act; section 125 of the B.C. Act; subsection 75.2(3) of the Alberta Act; subsection 33.1(2) of the Saskatchewan Act; subsection 154.2(1) of the Manitoba Act; subsection 26.2(3) of the Newfoundland Act; subsection 90(1) of the P.E.I. Act;

*Statutory best interest standard for advisers and dealers in four provinces when discretionary authority present*

Four provinces (Alberta, Manitoba, Newfoundland and Labrador, and New Brunswick) have a statutory requirement that when advisers or dealers have discretionary authority over their clients' investments, the adviser or dealers must act in the clients' best interests.<sup>29</sup> This is consistent with, as discussed above, the common law where an adviser or dealer that has discretionary authority over a client's assets virtually always owes the client a fiduciary duty.<sup>30</sup>

*Québec*

In Québec, according to both the general civil law and the *Securities Act* (Québec), registered dealers and advisers are currently subject to a duty of loyalty and a duty of care and must act in the client's best interest.

The 1994 reform of the *Civil Code of Québec*<sup>31</sup> (the **Civil Code**) led to the introduction of these standards for specific legal relationships, namely, the administration of the property of others, the contract for services and the mandate.

In addition to remaining subject to the general regime of contractual liability under the Civil Code, the relevant doctrine and jurisprudence indicate that a relationship between an adviser or a dealer and a client is governed by the rules underlying those legal relationships (the determination of the applicable rules depends on the nature and scope of the relationship).

In any case, a duty of loyalty and, at a minimum, a duty to act in the best interests of a client as well as a duty of care are provided for in sections 1309, 2100 and 2138, respectively, of the Civil Code:

---

subsection 39A(3) of the N.S. Act; subsection 54(3) of the N.B. Act; subsection 90(2) of the Yukon Act, N.W.T. Act and Nunavut Act. This statutory duty was recommended at least as early as 1969 when the *Report of the Canadian Committee on Mutual Funds and Investment Contracts - Provincial and Federal Study*, 1969 (Ottawa: Queen's Printer, 1969) made this recommendation at page 293.

<sup>29</sup> See subsection 75.2(2) of the Alberta Act; section 154.2 of the Manitoba Act; subsection 26.2(2) of the Newfoundland Act; and section 54 of the N.B. Act.

<sup>30</sup> There are other isolated examples of narrow statutory best interest duties arising in certain situations. For example, unregistered foreign-based sub-advisers to Canadian registered advisers are required in certain circumstances to act in the best interests of the Canadian registered adviser as well as such Canadian adviser's clients and the Canadian registered adviser must contractually agree with its clients that it is liable for any loss by its clients resulting from a breach of this standard of care by the unregistered foreign-based sub-adviser. See, e.g., section 7.3 of OSC Rule 35-502 *Non-Resident Advisers* and section 2.10 of *Regulation 81-102 respecting Mutual Funds*. In both cases, it is expressly stated that the client cannot relieve the Canadian registrant from its contractual liability described above. CSA staff believes the intention in applying the best interest standard in this context was to codify the Canadian common law practice of advisers for managed accounts owing a fiduciary duty to their clients.

<sup>31</sup> S.Q. 1991, c. 64.



“**1309.** An administrator shall act with prudence and diligence.

He shall also *act honestly and faithfully in the best interest* of the beneficiary or of the object pursued.

**2100.** The contractor and the provider of services are bound *to act in the best interests* of their client, with prudence and diligence.

**2138.** A mandatary is bound to fulfill the mandate he has accepted, and he shall act with prudence and diligence in performing it.

He shall also *act honestly and faithfully in the best interests* of the mandator, and avoid placing himself in a position that puts his own interest in conflict with that of his mandator.” (italics added)

It is worth noting that according to the authors Crête, Brisson, Naccarato and Létourneau, this obligation to act with loyalty (or “faithfully”) is comparable to that of the common law fiduciary standard:

“As Professor Naccarato mentioned in his study on the legal nature of trust, the higher degree of trust in contractual relationships develops when a person entrusts (rooted in the word “trust”) property or a portion of his or her estate to another person who will act in the name or on behalf of the client. Such a higher degree of trust is also reflected in the complexity of services offered that require specialized knowledge as well as specific skills and abilities. The greater the imbalance between the respective parties’ degree of knowledge, the more the vulnerable party will rely on the competency and honesty of the co-contractor. Under the civil law of Québec, this type of relationship, characterized by the presence of this higher degree of trust, could underpin a contract of mandate or other form of administration of the property of others, while under common law, the contractual relationship could be described as a ‘fiduciary relationship’ to which fiduciary duties are connected.”<sup>32</sup>

The extent of these obligations under the Civil Code varies depending on the legal context and nature of the investment advisory relationship (e.g. discretionary account or non-discretionary account, executing broker only), taking into account the degree of trust, dependence and vulnerability of the client. The Supreme Court of Canada has acknowledged the higher degree of these obligations in the case of a portfolio manager as well as the prevailing role of trust in the mandate regime:

<sup>32</sup> R. Crête, G. Brisson, M. Naccarato and A. Létourneau, « La prévention dans la distribution de services de placement » [Prevention in the distribution of investment services], colloquium proceedings: *La confiance au coeur de l'industrie des services financiers* [Confidence at the heart of the financial services industry] edited by Raymonde Crête, Marc Lacoursière, Mario Naccarato and Geneviève Brisson, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, at 259 [translated by CSA].

“As in the case of any mandate, the mandate between a manager and his client is imbued with the concept of trust, since the client places his trust in the manager — the mandatary — to manage his affairs. ... This spirit of trust is reflected in the weight of the obligations that rest on the manager, which will be heavier where the mandator is vulnerable, lacks specialized knowledge, is dependent on the mandatary, and where the mandate is important. The corresponding requirements of fair dealing, good faith and diligence on the part of the manager in relation to his client will thus be more stringent.”<sup>33</sup>

Most importantly and as mentioned previously, sections 160 and 160.1 of the *Securities Act* (Québec) also require that all registered dealers and advisers and their representatives “deal fairly, honestly, *loyally* and in good faith with their clients” (italics added) and “[i]n their dealings with clients and in the execution of the mandates entrusted to them by their clients, ... act with all the care that may be expected of a knowledgeable professional acting in the same circumstances.”

#### ***Common law fiduciary duty in some cases***

As discussed above, depending on the nature of the relationship between the client and their adviser or dealer, Canadian courts (except in Québec, where the common law does not exist in respect of private law matters) may find that an adviser or dealer stands in a common law fiduciary relationship to their clients. As we have seen, Canadian courts have identified five non-exclusive and interrelated factors to assist in this determination: vulnerability, trust, reliance, discretion (over the client’s account or investments), and professional rules or codes of conduct (see “When does a fiduciary duty arise at common law?” in Part 3 above).

The fourth factor, discretion, is an especially important element in the context of an investment advisory relationship because the advisory industry generally distinguishes between clients based on whether they have discretionary accounts or non-discretionary accounts. A discretionary account (also known as a managed account) is a type of client account for which an adviser or dealer has the discretion to make investment decisions and transact in securities without the client’s express consent to each transaction; in a non-discretionary account, the client must consent to each transaction.

Accordingly, a common law fiduciary duty will virtually always arise where the client has a discretionary account. A fiduciary duty may also arise where the client has a non-discretionary account depending on the actual power or influence that the adviser or dealer has over the client, and the extent to which the client relies on the adviser or dealer. On this point, the Supreme Court of Canada recently stated that:

<sup>33</sup>*Laflamme v. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 S.C.R. 638 at para. 28. This interpretation has been reaffirmed in *Loevinsohn c. Services Investors ltée*, 2007 QCCS 793 (CanLII) at para. 41:

“The contract of mandate is a relationship based upon the trust that a client is entitled to have in the competence and professional integrity of the mandatary. The sense of trust is characteristic of a contract of mandate and has an impact on the state of mind of a client convinced of the professional qualifications of the person upon whom the client relies.”

“[t]he nature of this discretionary power to affect the beneficiary’s legal or practical interests may, depending on the circumstances, *be quite broadly defined. It may arise from power conferred by statute, agreement, perhaps from a unilateral undertaking or, in particular situations by the beneficiary’s entrusting the fiduciary with information or seeking advice in circumstances that confer a source of power*”<sup>34</sup> (italics added).

This statement builds on previous caselaw that suggested that with regard to unsophisticated clients especially, the court will find that a fiduciary relationship exists even if “the ultimate discretion or power in the disposition of funds remained with the beneficiary.”<sup>35</sup>

Canadian courts explain this approach by noting that advisers and dealers fall into a continuum in providing advice, with discount brokers at one end (who provide no advice but simply execute transactions on a client’s express instructions and who therefore are not subject to a common law fiduciary duty standard) and advisers or dealers with clients in discretionary accounts at the other end (who have complete discretionary trading authority and who therefore would be subject to a common law fiduciary duty). Whether a common law fiduciary duty applies to a relationship that falls somewhere in between in this continuum is a question of fact to be determined based on the nature of the client relationship in all the circumstances.<sup>36</sup>

The following table summarizes when a statutory or common law fiduciary duty currently arises based on a registrant’s activities:

<sup>34</sup> *Galambos*, *supra* note 5 at para. 84. See also *Frame v. Smith*, [1987] 2 S.C.R. 99 at 136 (Wilson J. – dissenting).

<sup>35</sup> *Hodgkinson*, *supra* note 17 at 182.

<sup>36</sup> See *Kent v. May* (2001), 298 A.R. 71 (Alta Q.B. at paras 51 – 53). See also, e.g., *875121 Ontario Ltd. v. Nesbitt Burns Inc.*, [1999] O.J. No. 3825 (Sup.Ct.); *Hunt v. TD Securities Inc.* (2003), 66 O.R. (3d) 481 (Ont. C.A.); and *Young Estate v. RBC Dominion Securities* (2008), [2008] O.J. No. 5418 (Ont. S.C.J.).

Type	Category	Registerable Activity	Account Types <sup>37</sup>	Does a Fiduciary Duty Apply?		Direct Regulatory Oversight
				Statutory or rules based <sup>38</sup>	Common law	
Adviser	Portfolio manager (PM)	Advising others on the buying or selling of, and investing in, securities.	Discretionary	No <sup>39</sup>	Yes	CSA
			Non-discretionary	No	It depends	
Dealer	Full-service investment dealer (ID)	Trading (and advising) in any kind of securities as principal or agent.	Discretionary	No <sup>40</sup>	Yes	IIROC
			Non-discretionary	No	It depends	
			Discount brokerage	No	No	
	Mutual fund dealer (MFD)	Trading (and advising in) mutual fund (or labour-sponsored fund) securities as principal or agent.	Non-discretionary	No	It depends	MFDA
	Exempt market dealer (EMD)	Trading (and advising) in exempt market securities as principal or agent.	Non-discretionary	No	It depends	CSA
Scholarship plan dealer (SPD)	Trading (and advising) in scholarship or educational plan securities as principal or agent.	Non-discretionary	No	It depends	CSA	
Investment fund manager	Investment fund manager (IFM)	Directing the business, operations or affairs of an investment fund.	N/A	Yes <sup>41</sup>	Likely	CSA

<sup>37</sup> A discretionary account, also known as a managed account, is a type of client account for which an adviser or dealer has to sole discretion to make investment decisions and buy or sell securities without the client's express consent to each transaction.

<sup>38</sup> As discussed previously, a duty of loyalty and a duty of care currently apply in Québec for all registered advisers and dealers.

<sup>39</sup> Four provinces (Alberta, Manitoba, Newfoundland and Labrador, and New Brunswick) have a statutory requirement that when advisers or dealers have discretionary authority over their clients' investments, the adviser or dealers must act in the clients' best interests.

<sup>40</sup> *Ibid.*

<sup>41</sup> *Supra* note 28.

The question that is discussed in this Consultation Paper is whether a statutory best interest standard should be introduced that applies to all categories of advisers and dealers referred to above. As discussed below, we recognize that any fiduciary duty imposed on dealers would likely need to be qualified to take into account the circumstances and business models of particular categories of dealers. See the discussion below in Part 8 for more information and related consultation questions.

### ***Suitability Obligations***

In general, advisers and dealers must collect “know-your-client” (KYC) information, and, prior to:

- making a recommendation, or accepting an instruction from a client, to buy or sell a security for a client’s non-discretionary account, or
- buying or selling a security for a client’s discretionary account,<sup>42</sup>

take reasonable steps to ensure that the purchase or sale of the security is suitable for the client. They cannot delegate their suitability obligations to anyone else or satisfy the suitability obligation by simply disclosing the risks involved with a transaction.

According to the Policy Statement to Regulation 31-103, in some cases, an adviser or dealer will need extensive KYC information, for example, if they have discretionary authority over a client account.<sup>43</sup> In these cases, the adviser or dealer should have a comprehensive understanding of the client’s:

- investment needs and objectives, including the client’s time horizon for their investments,
- overall financial circumstances, including net worth, income, current investment holdings and employment status, and
- risk tolerance for various types of securities and investment portfolios, taking into account the client’s investment knowledge.

In other cases, the adviser or dealer may need less KYC information. For example, if they only occasionally deal with a client who makes small investments relative to their overall financial position.<sup>44</sup>

The suitability obligation requires advisers and dealers to determine, based on the KYC information of the client, whether a proposed purchase or sale of a security for the client is suitable. In determining suitability, advisers and dealers must understand:

- (i) the KYC information relating to their client and any other factors necessary for them to be able to determine whether a proposed purchase or sale is suitable, and

<sup>42</sup> Note that IROC and the MFDA have both revised their suitability rules so that the suitability analysis would have to be conducted not just on a buy/sell basis but also upon the occurrence of certain triggering events (e.g., change in representative servicing the account or a material change in the client’s KYC information).

<sup>43</sup> See heading “KYC information for suitability depends on circumstances” in section 13.3 of Policy Statement to Regulation 31-103, *supra* note 4.

<sup>44</sup> *Ibid.*

- (ii) the attributes and associated risks of the investment products they are recommending to clients (known as “know-your-product” or **KYP**).

If a client has more than one account, the adviser or dealer should indicate whether the client’s investment objectives and risk tolerance apply to a particular account or to the client’s whole range of accounts.

A Canadian securities regulator has described the suitability obligation as:

“the obligation of a registrant to determine whether an investment is *appropriate* for a particular client. Assessment of suitability requires both that the registrant understands the investment product and knows enough about the client to assess whether the product and the client are a *match*.”<sup>45</sup> (italics added)

Conversely, an unsuitable investment and/or recommendation is one that is not appropriate for the client. IIROC states that this means that the investment and/or recommendation:

“is inconsistent with the client’s personal circumstances including current financial situation, investment knowledge, investment objectives and time horizon, risk tolerance and the current investment portfolio composition and risk level of the other investments within the client’s account or accounts at the time of the investment and/or recommendation.”<sup>46</sup>

The suitability obligation requires that a dealer or adviser ensure that an investment is suitable or appropriate. This does not necessarily mean that the product must be the “best” product for the client.

It is generally accepted that, in some circumstances, an adviser or dealer providing advice can comply with its suitability obligation and yet not provide investment recommendations that are in the best interest of the client. We would describe that concept as follows: there may be a large number of potentially suitable investment products, but the question is whether the advice to the client must identify a smaller range of products that are, in the adviser’s view, in the client’s best interest. One consideration in giving that advice would be the relative cost to the client of the product.

#### *Recent SRO Developments*

IIROC has recently amended its rules to expand the obligation of IIROC member firms to undertake suitability assessments beyond assessing suitability at the time a transaction recommendation is made.<sup>47</sup> The amended provisions require that a review of account suitability must be conducted within one day of the firm becoming aware of any of the following triggering events:

<sup>45</sup> *Re Daubney* (2008), 31 O.S.C.B. 4817 at 4819, para. 16.

<sup>46</sup> IIROC, *IIROC Notice 12-0109: Know your client and suitability – Guidance* (March 26, 2012), online: [http://www.iiroc.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1\\_en.pdf](http://www.iiroc.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1_en.pdf).

<sup>47</sup> *Ibid.*

- a transfer or deposit of securities into the account;
- a change in representative on the account; or
- a material change to the “know your client” information.

A suitability determination will not be required following a triggering event if the transaction is executed on the instructions of another IIROC member firm, portfolio manager, exempt market dealer, bank, trust company or insurer. For both retail and institutional clients, suitability determinations will not be required if the account is an order execution-only account.

IIROC has also published draft guidance stating that, when its members are determining the suitability of account types for their clients, “one of the key factors that [members] should consider is the account’s compensation structure.”<sup>48</sup>

The MFDA has also similarly amended its suitability requirements.<sup>49</sup>

### *Conflicts of Interest*

In general, registrants must identify and respond to material existing and potential conflicts of interest by avoiding, controlling or disclosing them. The CSA provides principle-based guidance in the Policy Statement to Regulation 31-103 about how registered firms should apply these rules:

- The registrant should **avoid** the conflict if it is sufficiently contrary to the interests of a client (or the integrity of the capital markets) that there can be no other reasonable response.
- The registrant should **control** the conflict if it can be effectively managed by internal controls such as organizational structures, lines of reporting and physical locations.
- The registrant should **disclose** the conflict to their clients if a reasonable investor would expect to be informed about it, in addition to any other methods the registered firm may use to control the conflict.

Although the general rule is that advisers and dealers are able to decide for themselves how to apply these principles, Securities Legislation also contains specific prohibitions and restrictions. For example, Regulation 31-103 prohibits a registered adviser from engaging in certain transactions in investment portfolios for managed accounts where the relationship may give rise to a conflict of interest or a perceived conflict of interest.<sup>50</sup> The prohibited transactions include transactions in securities in which a responsible person or an associate of a responsible person

<sup>48</sup> IIROC, *IIROC Notice 12-0253: Request for comments on draft guidance regarding compensation structures for retail investment accounts* (August 14, 2012), online: [http://www.iiroc.ca/Documents/2012/cdb04cab-2ff1-4e60-898c-0738df8d8ccd\\_en.pdf](http://www.iiroc.ca/Documents/2012/cdb04cab-2ff1-4e60-898c-0738df8d8ccd_en.pdf), at 6.

<sup>49</sup> MFDA, *MFDA Bulletin #0459: Transition Periods for MFDA Rule and Policy Amendments Implementing the Client Relationship Model Proposals* (December 3, 2010), online: <http://www.mfda.ca/regulation/bulletins10/Bulletin0459-P.pdf>

<sup>50</sup> Regulation 31-103, *supra* note 4 at s. 13.5.

may have an interest or over which they may have influence or control.<sup>51</sup> Regulation 31-103 also requires disclosure in most cases in order for a firm to recommend the buying, selling or holding of a security of a related or connected issuer.<sup>52</sup>

#### *Client Relationship Model*

IIROC also recently amended its rules to adopt the core elements of the Client Relationship Model for investment dealers.<sup>53</sup> These rule amendments address, among many matters, the responsibility of a dealer to address conflicts of interest between the dealer and its clients. In this respect, IIROC rule 42.3(2) provides as follows:

#### **42.3. Dealer Member responsibility to address conflicts of interest**

- (2) The Dealer Member must address the existing or potential material conflict of interest in a fair, equitable and transparent manner, *and considering the best interests of the client or clients.* (italics added)

In response to a comment that the reference to the “best interests of the client” may be interpreted as creating a fiduciary duty, IIROC staff stated as follows:

“IIROC does not believe that the phrase ‘best interests of the client’ on its own creates a fiduciary duty relating to existing or potential material conflicts of interest, and it is not IIROC’s intention to do so. Whether or not a fiduciary duty exists in an account relationship depends on the facts of each case, including, among other things, the services being provided to the client and the degree to which the client relies on the firm/adviser in making investment decisions. While the standard of conduct established by the proposal is not as high as the fiduciary standard, it is intended to strengthen investor protection by clarifying IIROC’s expectations on how existing or potential material conflicts of interest are to be addressed as between the Approved Person and the client, as well as between the Dealer Member and clients generally.”<sup>54</sup>

The IIROC rule requires only that the Dealer Member “consider” the best interests of the client in addressing conflicts of interest.<sup>55</sup> While that may not create a fiduciary duty,

<sup>51</sup> Section 13.5 of the Policy Statement to Regulation 31-103, *supra* note 4.

<sup>52</sup> Regulation 31-103, *supra* note 4 at s. 13.6.

<sup>53</sup> IIROC, *IIROC Notice 12-0107: Client Relationship Model – Implementation* (March 26, 2012), online: <http://docs.iroc.ca/DisplayDocument.aspx?DocumentID=C168CD670F80468EB38BC6EF773ECC41&Language=en>.

<sup>54</sup> *Ibid.* at 25.

<sup>55</sup> Interestingly, subsection 42.2(2) of IIROC Dealer Member Rule 42 states that an “Approved Person must address all existing or potential material conflicts of interest between the Approved Person and the client in a fair, equitable and transparent manner, and *consistent with the best interests of the client or clients.*” (italics added) Subsection 42.2(3) states that “[a]ny existing or potential material conflict of interest between the Approved Person and the client that cannot be addressed in a fair, equitable and transparent manner, and *consistent with the best interests of the client or clients,* must be avoided.” (italics added) Although IIROC has stated that its intention is not to create a fiduciary duty, the conflict of interest rule applicable to Approved Persons suggests a higher standard than the rule applicable to the Dealer Member (which only requires “considering” the client’s best interest).



IIROC believes that it does impose a higher standard intended to “strengthen investor protection.”

In response to the IIROC consultation on the changes adopted to its rules, a number of comments were made with respect to the costs versus the benefits of the proposed amendments. In response to those comments, IIROC staff stated as follows:

“Although it is difficult to quantify with any degree of precision, comments received from investors indicate that a significant benefit of these proposals will be to enhance investors protection through greater disclosure of account relationship, firm/advisor conflict of interest and account performance information and through more frequent assessment of the suitability of the account assets. IIROC staff have received considerable input on cost issues throughout the rule-making process. We believe that we understand and have fully considered the cost issues noted in the comments. Wherever possible, IIROC has developed its proposals to achieve the investor protection goals of the CRM project while minimizing the potential implementation costs and ongoing costs of compliance.”<sup>56</sup>

The MFDA’s rules on conflicts of interest are similar to IIROC’s.<sup>57</sup>

#### ***Other Requirements Applicable to Advisers and Dealers***

There are a number of additional principle-based and rule-based requirements under securities law currently applicable to advisers and dealers that directly affect the client relationship, including:

**(i) Relationship disclosure information**<sup>58</sup>

Advisers and dealers must provide clients with all information that a reasonable investor would consider important about their relationship with the adviser/dealer. This includes all costs for the client of operating the account, the costs that the client will incur in buying, holding and selling investments, and the compensation paid to the adviser or dealer for securities purchased through the adviser or dealer.

**(ii) Referral arrangement disclosure**<sup>59</sup>

Advisers and dealers must disclose to their clients details about all referral arrangements, whether or not they relate to the firms’ regulated activities.

<sup>56</sup> *Supra* note 53 at 17-18.

<sup>57</sup> See section 2.1.4 of the rules of the MFDA (MFDA, *Rules*, online: <http://www.mfda.ca/regulation/rules.html>).

<sup>58</sup> Regulation 31-103, *supra* note 4 at Division 2 of Part 14.

<sup>59</sup> *Ibid.* at Division 3 of Part 13.

**(iii) Dispute resolution service<sup>60</sup>**

Advisers and dealers must document, and effectively and fairly respond to, each complaint made about any product or service offered by the firm or its representatives and ensure that independent dispute resolution services or mediation services are made available to a client at the firm's expense.<sup>61</sup>

**(iv) Compensation and incentive restrictions for most mutual funds<sup>62</sup>**

For most mutual funds, there are restrictions and prohibitions on practices related to commissions, trailing commissions and internal dealer incentive practices, such as prohibitions against volume-based increases in commission rates paid by mutual funds to their participating dealers.

**5) RECENT DEVELOPMENTS IN THE U.S., U.K., AUSTRALIA AND THE E.U.**

Recent developments in the U.S., U.K., Australia and the E.U. regarding the investment advisory relationship are relevant to the issues discussed in this Consultation Paper. All four jurisdictions have either implemented, or are proposing to implement, a qualified statutory best interest standard. The following is a general description of the initiatives in each jurisdiction.

***United States***

As mandated by the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (Dodd-Frank Act)*,<sup>63</sup> staff of the SEC released a report on January 21, 2011, summarizing the findings of a study it conducted of the obligations of brokers,<sup>64</sup> dealers,<sup>65</sup> and investment advisers<sup>66</sup> (the **SEC Study**).<sup>67</sup> The SEC Study was meant to inform the SEC's decision whether

<sup>60</sup> *Ibid.* at Division 5 of Part 13.

<sup>61</sup> Note that this requirement (which does not apply in Québec by reason of the existing regime in that jurisdiction) is not yet in force for firms that were registered on the date that Regulation 31-103 came into force. See CSA Staff Notice 31-330 *Omnibus/Blanket Orders Extending Certain Transition Provisions Relating to the Investment Fund Manager Registration Requirement and the Obligation to Provide Dispute Resolution Services* (July 5, 2012), online: <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2012/2012juil05-31-330-avis-acvm-en.pdf>.

<sup>62</sup> See *Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices*, *Bulletin hebdomadaire of the Commission des valeurs mobilières du Québec*, vol. XXXII, n° 22 (June 1, 2001).

<sup>63</sup> H.R. 4173, 111<sup>th</sup> Cong. (2010).

<sup>64</sup> A "broker" is anyone engaged, as agent, in the business of effecting transactions in securities for the account of others.

<sup>65</sup> A "dealer" is anyone engaged, as principal, in the business of buying and selling securities for a person's own account through a broker or otherwise. The term "broker-dealer" is often used because of the frequent overlap of their duties.

<sup>66</sup> An "investment adviser" is anyone who, for compensation, engages in the business of advising others as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities.

<sup>67</sup> Securities and Exchange Commission (Staff), *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers - As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (January 2011), online: <http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>.

to introduce a statutory, uniform best interest standard on broker-dealers and advisers when providing personalized investment advice about securities to retail investors.

Currently, all U.S. investment advisers are subject to a fiduciary standard (note that investment advisers exclude any broker or dealer whose performance of such services is solely incidental to the conduct of her business as a broker or dealer and who receives no special compensation as a result thereof).<sup>68</sup> In contrast, broker-dealers are generally subject to a suitability standard, along with a broader duty of fair dealing and other requirements.<sup>69</sup> While broker-dealers are generally not subject to a fiduciary duty under federal securities laws, courts have found broker-dealers to have a fiduciary duty under certain circumstances. Generally, courts have held that broker-dealers that exercise discretion or control over customer assets, or have a relationship of trust and confidence with their customers, owe customers a fiduciary duty.<sup>70</sup>

In the SEC Study, staff noted that investment advisers and broker-dealers are regulated extensively under different regulatory regimes. However, many retail investors do not understand and are confused by the roles played by investment advisers and broker-dealers. SEC staff noted that many investors are also confused by the standards of care that apply to investment advisers and broker-dealers when providing personalized investment advice about securities. The SEC Study further stated that retail investors should not have to parse through legal distinctions to determine the type of advice they are entitled to receive. Instead, retail customers should be protected uniformly when receiving personalized investment advice about securities regardless of whether they choose to work with an investment adviser or a broker-dealer. At the same time, SEC staff noted that retail investors should continue to have access to the various fee structures, account options, and types of advice that investment advisers and broker-dealers provide.<sup>71</sup>

Based on the comments it received as well as research that it commissioned prior to the financial crisis, the SEC staff recommended in the SEC Study that the SEC establish a fiduciary standard that is at least as stringent as the current fiduciary standard applicable to investment advisers under the Advisers Act. The SEC Study recommended that the uniform fiduciary standard of conduct:

“for all brokers, dealers, and investment advisers, when providing *personalized investment advice about securities to retail customers* (and such other customers as the Commission may by rule provide), shall be to act in the *best interest of the customer*

<sup>68</sup> Although the *Investment Advisers Act of 1940* (the **Advisers Act**) does not use the word “fiduciary” or the phrase “best interest” to apply to the standard of conduct to which an investment adviser is held, the U.S. Supreme Court has held that an investment adviser in fact has a fiduciary duty; see, e.g., Michael V. Seitzinger (Congressional Research Service), *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Standards of Conduct of Brokers, Dealers, and Investment Advisers* (August 19, 2010), online: [www.fas.org/sgp/crs/misc/R41381.pdf](http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41381.pdf), for additional detail.

<sup>69</sup> See SEC Study, *supra* note 67 at 46-83. We note that the fair dealing obligation on broker-dealers is not statutory in that it is derived from the antifraud provisions of the U.S. federal securities laws. This suggests that there are technically no equivalent statutory provisions to the statutory provisions currently in place in Canada.

<sup>70</sup> *Ibid.*, 54-55.

<sup>71</sup> SEC, *Press Release 2011-20: SEC Releases Staff Study Recommending a Uniform Fiduciary Standard of Conduct for Broker-Dealers and Investment Advisers* (January 22, 2012), online: <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-20.htm>.

*without regard to the financial or other interest of the broker, dealer, or investment adviser providing the advice.” (italics added)*

SEC staff made a number of other implementation-related recommendations in the SEC Study related to its recommended best interest standard, including that its Commission should:

- prohibit certain conflicts and facilitate the provision of uniform, simple and clear disclosures to retail investors about the terms of their relationships with broker-dealers and investment advisers, including any material conflicts of interest;
- address through interpretive guidance and/or rulemaking how broker-dealers should fulfill the uniform fiduciary standard when engaging in principal trading;
- consider specifying uniform standards for the duty of care owed to retail investors, through rulemaking and/or interpretive guidance (minimum baseline professionalism standards could include, for example, specifying what basis a broker-dealer or investment adviser should have in making a recommendation to an investor);
- engage in rulemaking and/or issue interpretive guidance to explain what it means to provide “personalized investment advice about securities”; and
- consider additional investor education outreach as an important complement to the uniform fiduciary standard.<sup>72</sup>

The SEC Study also included some detailed yet preliminary cost-benefit analysis.<sup>73</sup>

The release of the SEC Study was not without controversy. Two Republican SEC Commissioners jointly published a statement criticizing what they viewed as the SEC Study’s analytical shortcomings, citing in particular a lack of (i) evidence of investor harm caused by the current regulatory regime, and (ii) a reasonable cost-benefit analysis of imposing the proposed standard.<sup>74</sup>

Reaction in the U.S. to the possibility of a statutory best interest standard has been mixed. On one hand, the main U.S. securities self-regulatory organization (the Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**)) as well as key industry organizations (e.g. Securities Industry and Financial Markets Association (**SIFMA**) and the Investment Adviser Association (**IAA**)) all *support* the introduction of a uniform best interest standard of conduct for broker-dealers and investment advisers when providing personalized investment advice about securities to retail customers.<sup>75</sup> On the other hand, FINRA and SIFMA (but not the IAA) also vigorously argue that such a standard should be *applied differently* to broker-dealers and investment advisers to take into account their different business models and, at least in the case of broker-dealers, to allow the standard to be modified in part by the contract between the broker-dealer and the

<sup>72</sup> SEC Study, *supra* note 67 at vii.

<sup>73</sup> *Ibid.* at Part V.

<sup>74</sup> SEC, *Statement by SEC Commissioners: Statement Regarding Study On Investment Advisers And Broker-Dealers* (January 21, 2012), online: <http://www.sec.gov/news/speech/2011/spch012211klctap.htm>.

<sup>75</sup> See, e.g., <http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@guide/documents/industry/p121983.pdf>, <http://www.sifma.org/issues/private-client/fiduciary-standard/position/>, and <http://www.sec.gov/comments/4-606/4606-2563.pdf> (**IAA Letter**).

client.<sup>76</sup> They argue that it would be a mistake to simply export to broker-dealers the regulatory scheme currently applied to investment advisers. This concern was also articulated by one of the namesakes of the Dodd-Frank Act, Congressman Barney Frank, in his own letter to the SEC on May 31, 2011.<sup>77</sup> The IAA and other U.S. stakeholders have been critical of the position taken by FINRA and SIFMA, essentially suggesting that they are encouraging a watered-down, less authentic fiduciary standard.<sup>78</sup>

One of the reasons why broker-dealers are sensitive about how a fiduciary duty would apply to them in practice relates to the uncertainty regarding whether such a duty would restrict or prohibit certain of their current transaction-based compensation practices. This uncertainty was reinforced by the Dodd-Frank Act, which explicitly provides that the receipt of commission-based compensation, or other standard compensation, for the sale of securities would not, in and of itself, violate the uniform fiduciary standard of conduct applied to a broker-dealer;<sup>79</sup> however, the Dodd-Frank Act also states that the SEC can prohibit or restrict certain sales practices, conflicts of interest and compensation schemes for brokers, dealers and investment advisers that the SEC deems contrary to the public interest and the protection of investors.<sup>80</sup> In response, a group of leading consumer and adviser industry organizations supporting a uniform fiduciary duty provided the SEC with a roadmap for resolving the debate about how to create a uniform statutory fiduciary duty.<sup>81</sup> This roadmap was noteworthy for various reasons, not least because the organizations recognized the possibility of broker-dealers maintaining many of the compensation practices currently in place even if a fiduciary duty was imposed.

The best interest standard as recommended in the SEC Study provides an example of a foreign regulator developing a qualified best interest standard applicable to advisers and dealers:

- First, it would only apply to firms when they provide “personalized investment advice”<sup>82</sup> and not in other interactions between a firm and its client. SEC staff believes that such a definition, at a minimum, should encompass the making of a “recommendation” as developed under applicable broker-dealer regulation and should not include “impersonal investment advice” as developed under the Advisers Act.<sup>83</sup>

<sup>76</sup> *Ibid.*

<sup>77</sup> <http://media.advisorone.com/advisorone/files/ckeditor/Barney%20Frank%20Letter.pdf>.

<sup>78</sup> IAA Letter, *supra* note 75.

<sup>79</sup> *Dodd-Frank Act*, *supra* note 63 at s. 913.

<sup>80</sup> *Ibid.*, para. 913(h)(2).

<sup>81</sup> <http://www.consumerfed.org/pdfs/SIFMA-FrameworkResponse3-29-12.pdf>.

<sup>82</sup> SEC staff states that it “recommends that the Commission engage in rulemaking and/or issue interpretive guidance to define and/or interpret ‘personalized investment advice about securities’ to provide clarity to broker-dealers, investment advisers, and retail investors. SEC staff believes that such a definition at a minimum should encompass the making of a ‘recommendation,’ as developed under applicable broker-dealer regulation, and should not include ‘impersonal investment advice’ as developed under the Advisers Act. Beyond that, the Staff believes that the term also could include any other actions or communications that would be considered investment advice about securities under the Advisers Act (such as comparisons of securities or asset allocation strategies), except for ‘impersonal investment advice’ as developed under the Advisers Act.” SEC Study, *supra* note 67 at 27.

<sup>83</sup> The SEC has defined some services that investment advisers may provide as “impersonal investment advice,” which means “investment advisory services provided by means of written material or oral statements that do not purport to meet the objectives or needs of specific individuals or accounts”: *ibid.* at 123.

- Second, it would only apply to retail investors, which would be defined as natural persons using investment advice primarily for personal, family, or household purposes.
- Third, although there is a request from industry in the U.S. to clarify this,<sup>84</sup> the duty would only apply to broker-dealers when the advice is provided and thus would likely not constitute an on-going duty with respect to advice previously given.

Although rulemaking in this area seems to remain a priority for SEC staff (the draft rule was originally supposed to be published in the spring of 2011), the SEC has been significantly delayed in releasing a rule because of its attempts to conduct a robust cost-benefit analysis at this stage. As part of this process, the SEC is planning to ask investment advisers and others to provide data about the costs and benefits of the recommended best interest standard.<sup>85</sup> It is unclear at this time when the SEC will move forward on this initiative.

#### *Recent U.S. Research Studies on the Possible Impact of a Fiduciary Duty Standard*

There are two prominent studies that have attempted to determine the impact that a statutory fiduciary duty would have when applied to broker-dealers in the U.S.

The first study, published in October 2010 and entitled *Standard of Care Harmonization: Impact Assessment for SEC*, was commissioned by SIFMA and conducted by Oliver Wyman (the **SIFMA Study**).<sup>86</sup> The SIFMA Study was meant to examine the likely impact of the wholesale adoption of the Advisers Act for all brokerage activity in the U.S. Oliver Wyman collected data from a broad selection of retail brokerage firms to assess the impact of significant changes to the existing standard of care for broker-dealers and investment advisers. A total of 17 firms provided data. These firms serve 38.2 million households and manage \$6.8 trillion in client assets. According to Oliver Wyman, that means that its study captures approximately 33% of households and 25% of retail financial assets in the U.S.<sup>87</sup>

According to the SIFMA Study, retail investors would experience “reduced product and service availability and higher costs” under a uniform standard of care for investment advisers and broker-dealers “that does not appropriately recognize the important distinctions among business models.”<sup>88</sup> In particular, the SIFMA Study stated that a uniform standard of care for investment advisers and broker-dealers would lead to reduced access to:

- an investor’s preferred investment and advisory model;
- investment products distributed primarily through broker-dealers; and

<sup>84</sup> See <http://thomsonreuters.com/content/corporate/docs/informer-article.pdf> at page 43 and SIFMA’s May 2012 letter to the SEC (<http://www.sec.gov/comments/4-606/4606-2977.pdf> in Scenario 2 of Appendix A.

<sup>85</sup> See, e.g., Liz Skinner, “SEC wants industry data as it shapes fiduciary proposal” *Investment News* (February 24, 2012), online: <http://www.investmentnews.com/article/20120224/FREE/120229945>.

<sup>86</sup> Oliver Wyman, *Standard of Care Harmonization - Impact Assessment for SEC* (October 2010), online: <http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=21999>.

<sup>87</sup> *Ibid.* at 3.

<sup>88</sup> SIFMA, *Press Release: Study Shows Negative Impact on Retail Investors if Fiduciary Standard Does Not Recognize Different Business Models* (November 1, 2010), online: <http://www.sifma.org/news/news.aspx?id=21910>.



- the most affordable investment options.

In sum, the SIFMA Study concludes that the wholesale adoption of the Advisers Act for all brokerage activity is likely to have a negative impact on consumers (particularly smaller investors) across each of the following dimensions: choice, product access, and affordability of advisory services.

The second study, published in March 2012 and entitled *The Impact of the Broker-Dealer Fiduciary Standard on Financial Advice*, was sponsored by the Roger and Brenda Gibson Family Foundation, Fi360, the Committee for the Fiduciary Standard, and the Financial Planning Association and was conducted by Michael Finke (Texas Tech University) and Thomas Patrick Langdon (Roger Williams University) (the **Academic Study**).<sup>89</sup> The Academic Study summarises the results of the authors' study of the impact and effect of a fiduciary duty on U.S. broker-dealers and their relationship with clients. The study is based on the fact that a fiduciary duty is already imposed on broker-dealers under state law in four different U.S. states.

As discussed above, the SEC Study recommended the adoption of a uniform fiduciary standard for investment advisers and broker-dealers advising retail customers. The authors were trying to determine what impact this would have on broker-dealers. The Academic Study describes the study undertaken by the authors and the conclusions reached as follows:

“This study explores the regulation of registered representatives of broker-dealers in order to estimate whether the proposed application of a universal fiduciary standard will have a significant impact on the financial adviser industry. We take advantage of differences in the application of a fiduciary standard to representatives among states in order to test whether representatives already subject to a stricter fiduciary requirement are affected by the higher standard. We conduct a survey of 207 representatives within the four states that apply a strict fiduciary standard and the 14 states that apply no fiduciary standard and find no statistical differences between the two groups in the percentage of lower-income and high-wealth clients, the ability to provide a broad range of products including those that provide commission compensation, the ability to provide tailored advice, and the cost of compliance.

...

Empirical results provide no evidence that the broker-dealer industry is affected significantly by the imposition of a stricter legal fiduciary standard on the conduct of registered representatives. The opposition of the industry to the application of stricter regulation suggests that agency costs that exist when brokers are regulated according to suitability are significant. Imposition of a universal fiduciary standard among financial advisers may result in a net welfare gain to society, and in particular to consumers who are ill equipped to reduce

<sup>89</sup> Michael S. Finke & Thomas Patrick Langdon, *The Impact of the Broker-Dealer Fiduciary Standard on Financial Advice* (March 9, 2012), online: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2019090](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2019090).

agency costs on their own by more closely monitoring an adviser with superior information, although this will likely occur at the expense of the broker-dealer industry. These results provide evidence that the industry is likely to operate after the imposition of fiduciary regulation in much the same way it did prior to the proposed change in market conduct standards that currently exist for brokers.”

In sum, the Academic Study concludes that “[e]mpirical results provide no evidence that the broker-dealer industry is affected significantly by the imposition of a stricter legal fiduciary standard on the conduct of registered representatives.” In part, that is because broker-dealers are already subject to suitability requirements that have the effect of imposing significant costs on the industry.

### ***United Kingdom***

Since late 2007, all U.K. securities firms (whether advising or dealing) have been subject to a statutory requirement to “act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients.”<sup>90</sup> Our understanding is that the U.K. Financial Services Authority (**FSA**) interprets this standard as not an absolute requirement for advisors to act in accordance with the best interests of their clients (and thus not a “pure” best interest standard) but rather a qualified standard. The FSA’s fundamental principles for investment firms support the conclusion that the FSA’s best interest standard is not an unqualified fiduciary duty standard.<sup>91</sup> Instead, it is qualified to accommodate the various business models of the U.K. investment advisory industry.

In addition to the U.K. qualified best interest standard, rules focused on various tiers of advice that retail clients can be offered have been finalized and are awaiting introduction. In June 2006, the FSA launched its “Retail Distribution Review” (**U.K. Reforms**) with a view to examining how investments were distributed to retail consumers in the U.K.<sup>92</sup>

In the course of its review, the FSA identified various long-running problems that affected the quality of advice and consumer outcomes, as well as confidence and trust, in the U.K. investment market. Specifically, the FSA was concerned that:

- The ways in which firms that advise on investment products describe their services to consumers was unclear;

<sup>90</sup> U.K. Financial Services Authority, *Conduct of Business Sourcebook*, online: <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/COBS> at s. 2.1.1. This requirement was introduced in 2007 as part of the broader E.U.’s *Markets in Financial Instruments Directive*. For additional information about this directive and the proposed reforms thereof that are underway, see the section below in this part of the Consultation Paper on the proposed European Union reforms.

<sup>91</sup> Further support can be found in the request by the U.K.’s leading investor protection group for advisers and dealers to be made subject to a fiduciary duty: see <http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/fiduciary-duty.pdf>. The Financial Services Consumer Panel (**FSCP**) is established by the FSA under the *Financial Services and Markets Act* to represent the interests of consumers. The FSCP is independent of the FSA and can speak out publicly on issues where it considers this appropriate. See also John Kay, *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making – Final Report* (July 2012), online: <http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/business-law/docs/k/12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf>.

<sup>92</sup> See FSA, Retail Distribution Review Website, online: <http://www.fsa.gov.uk/rdr>.



- The professional standards required of investment advisers were too low; and
- There was significant potential for adviser remuneration to distort consumer outcomes.

The U.K. reforms have introduced various rules focused specifically on retail investors, including:

**(i) Clearer tiers of advice.** Retail investors can be offered two broad tiers of advice:

- *Independent advice* is advice that considers all products and providers that could meet an investor's needs and is thus free from any restrictions or bias when making recommendations. Firms providing such advice must (a) consider a broader range of products (retail investment products), (b) provide unbiased and unrestricted advice based on a comprehensive and fair analysis of the relevant market, and (c) inform its clients, before providing advice, that it provides independent advice (i.e., advice without restrictions or qualifications).<sup>93</sup>
- *Restricted advice* is advice that is restricted in some way (e.g. by offering only proprietary products or certain kinds of products). Firms providing restricted advice must disclose in writing and orally, before providing advice, that they provide restricted advice and explain the nature of the restriction. "Basic advice"<sup>94</sup> and "simplified advice"<sup>95</sup> are specific forms of advice within the broader restricted advice category.

**(ii) Prohibition on embedded commissions.** Advisors that offer independent or most kinds of restricted advice (but not "basic advice"<sup>96</sup>) must set their own charges in an agreement with their retail investor clients before they identify suitable products for the customer. Product providers will be banned from offering pre-determined levels of commission to independent and restricted advisors. However, the cost of the advisory services can be incorporated into payments made by the client for the financial product purchased.

**(iii) Professionalism.** Advisors will need to:<sup>97</sup>

- subscribe to a code of ethics;
- hold an appropriate qualification;
- carry out at least 35 hours of continuing professional development a year; and

<sup>93</sup> See FSA, *Retail Distribution Review: Independent and restricted advice – finalized guidance* (June 2012), online: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>.

<sup>94</sup> Basic advice is a short, simple form of financial advice where advisors use pre-scripted questions to identify the investor's financial priorities and decide whether a product from within their range of low-cost, highly regulated saving and investment "stakeholder products" is suitable for the customer.

<sup>95</sup> *Supra* note 93 at 8.

<sup>96</sup> *Ibid.*

<sup>97</sup> See, e.g., <http://www.fsa.gov.uk/about/what/rdr/firms/professionalism>.

- hold a Statement of Professional Standing from an accredited body.

These standards will be maintained and enforced by the FSA. If existing advisers do not meet these standards they will not be able to make personal recommendations to retail customers from January 1, 2013.<sup>98</sup>

Significant cost-benefit and market impact analysis of the U.K. Reforms was conducted by the FSA and external consultants.<sup>99</sup> The FSA has indicated it will be conducting a post-implementation review of the U.K. Reforms.<sup>100</sup>

The FSA provides another example of how a foreign regulator has developed a qualified approach:

- First, our understanding is that the FSA's best interest standard is not an absolute requirement for advisors to act in accordance with the best interests of their clients (and thus not a "pure" best interest standard) but rather a qualified standard.
- Second, depending on the nature of the advice provided to retail investors (independent or restricted), advisors will be subject to a tailored suite of regulatory requirements.

The UK Reforms will come into effect on January 1, 2013, and will apply to all advisors in the retail investment market, regardless of the type of firm for which they work (e.g. banks, product providers, independent financial advisers or wealth managers).<sup>101</sup>

### *Australia*

In November 2009, the Australian Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services released a report that (i) examined the high-profile collapse of two Australian securities firms, and (ii) made several recommendations for regulatory changes (the **JPC Report**).<sup>102</sup> The JPC Report found that stricter regulation of financial advisers was required and put forward 11 recommendations, including a recommendation that a fiduciary duty be imposed on advisers that would require them to place their clients' interests ahead of their own.

<sup>98</sup> *Ibid.*

<sup>99</sup> See, e.g., FSA, *Distribution of retail investments: Delivering the RDR - feedback to CP09/18 and final rules* (March 2010), online: [http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps10\\_06.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps10_06.pdf) at Part 6; Deloitte LLP, *Firm Behaviour and Incremental Compliance Costs: Research for the Financial Services Authority*, dated May 14, 2009, online: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fbicc.pdf>; Oxera, *Retail Distribution Review Proposals: Impact on Market Structure and Competition*, Prepared for the Financial Services Authority, dated Mar. 2010, online: [http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/oxera\\_rdr10.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/oxera_rdr10.pdf).

<sup>100</sup> FSA, *RDR post-implementation review - Measuring progress and impact* (November 2011), online: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/RDR-baseline-measures.pdf>.

<sup>101</sup> <http://www.fsa.gov.uk/about/what/rdr/firms>.

<sup>102</sup> Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services, *Inquiry into financial products and services in Australia* (November 2009), online: [http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations\\_ctte/fps/report/report.pdf](http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations_ctte/fps/report/report.pdf).

Currently, the Australian *Corporations Act 2001 (Corporations Act)*<sup>103</sup> sets out a number of conditions or obligations applying to securities licence holders and their representatives, including the obligation to provide relevant financial services efficiently, honestly and fairly.<sup>104</sup> In addition, advisors providing personal financial advice must ensure that there is a reasonable basis for that advice, often referred to as the 'suitability rule'.<sup>105</sup> Subsection 945A(1) of the Corporations Act stipulates that:

- (1) The providing entity must only provide the advice to the client if:
  - (a) the providing entity:
    - (i) determines the relevant personal circumstances in relation to giving the advice; and
    - (ii) makes reasonable inquiries in relation to those personal circumstances; and
  - (b) having regard to information obtained from the client in relation to those personal circumstances, the providing entity has given such consideration to, and conducted such investigation of, the subject matter of the advice as is reasonable in all of the circumstances; and
  - (c) the advice is appropriate to the client, having regard to that consideration and investigation.

In other words, the adviser must know their client, know the product and/or the strategy they are recommending, and ensure that the product and/or strategy is appropriate to the clients' particular needs. This standard does not require that personal advice needs to be 'ideal, perfect or best'.<sup>106</sup>

As a result of the findings and recommendations from the JPC Report, on April 26, 2010, the Australian Government announced its "Future of Financial Advice" reform initiative.<sup>107</sup> This initiative culminated in two separate bills<sup>108</sup> passed by the Australian government in late June 2012 that contain three key reforms (**Australian Reforms**):

- **Introduction of a qualified best interest standard.** The Australian Reforms introduce a statutory best interest standard for advisors requiring them, when providing personal advice<sup>109</sup> to retail clients,<sup>110</sup> to act in the best interests of their clients and to place the

<sup>103</sup> Cth.

<sup>104</sup> *Ibid.* at paragraph 912A(1)(a).

<sup>105</sup> This summary of the current standard of conduct for advisers in Australia was taken from JPC Report, *supra* note 102 at paras. 2.20 and 2.21.

<sup>106</sup> *Ibid.* at para. 2.21.

<sup>107</sup> See <http://futureofadvice.treasury.gov.au/Content/Content.aspx?doc=home.htm>.

<sup>108</sup> *Corporations Amendment (Future of Financial Advice) Bill 2012*

([http://www.aph.gov.au/Parliamentary\\_Business/Bills\\_Legislation/Bills\\_Search\\_Results/Result?bId=r4689](http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r4689)) (**FoFa Bill 1**); *Corporations Amendment (Further Future of Financial Advice Measures) Bill 2012*

([http://www.aph.gov.au/Parliamentary\\_Business/Bills\\_Legislation/Bills\\_Search\\_Results/Result?bId=r4739](http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r4739)) (**FoFA Bill 2**).

<sup>109</sup> Currently in Australia, a "recommendation or a statement of opinion, or a report of either of those things constitutes financial product advice if:

interests of their clients ahead of their own. The duty would include a prescribed reasonable steps “safe harbour”<sup>111</sup> so that advisers are only required to take reasonable steps to discharge the duty. In addition, according to draft guidance published by the Australian Securities and Investments Commission (ASIC),<sup>112</sup> ASIC considers that the concept of leaving the client in a better position is key in determining whether the best interest duty has been complied with.<sup>113</sup> Whether the advice provider has in fact left the client in a better position should be assessed objectively, based on the facts existing at the time the advice is provided and by reference to the subject matter of the advice sought by the client.<sup>114</sup>

The best interest standard (and associated “safe harbour”) was also explicitly designed to accommodate “scaled” advice. In the context of the Australian Reforms, scaled advice is advice that only considers a specific issue (for example, single issue advice on retirement planning) whereas “holistic” or comprehensive advice looks at all the financial circumstances of the client.<sup>115</sup> For example:

“the client might prefer to receive more targeted advice on a matter that is particularly concerning them rather than comprehensive advice. As long as the provider acts reasonably in this process and bases the decision to narrow the subject matter of the advice on the interests of the client, the provider will not be in breach of their obligation to act in the client’s best interests. The scaling of advice by the provider must itself be in the client’s best interests, especially since

- 
- (a) it is, or could reasonably be regarded as being, intended to influence a person or persons in making a decision about a particular financial product or class of financial products, or an interest in a particular financial product or class of financial products (s766B); and
  - (b) it is not exempted from being a financial service (e.g. where reg 7.1.29 of the Corporations Regulations 2001 (Corporations Regulations) applies).”

Financial advice triggers suitability obligation. See ASIC Regulatory Guide 175, pages 8 and 34

[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/rg175-010411.pdf/\\$file/rg175-010411.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/rg175-010411.pdf/$file/rg175-010411.pdf)

<sup>110</sup> In Australia, there are current rules setting out minimum investment (AUS\$500,000), income (AUS\$250,000) and net asset (AUS\$2.5 million) thresholds under which investors are considered “retail clients” (See Australian Government, *Wholesale and Retail Clients - Future of Financial Advice* (January 2011), online:

[http://futureofadvice.treasury.gov.au/content/consultation/wholesale\\_retail\\_OP/downloads/Wholesale\\_and\\_Retail\\_Options\\_Paper.pdf](http://futureofadvice.treasury.gov.au/content/consultation/wholesale_retail_OP/downloads/Wholesale_and_Retail_Options_Paper.pdf) at para. 2.3 and para. 2.5.)

<sup>111</sup> Corporations Act, s.961B(2).

<sup>112</sup> ASIC, *Consultation Paper 182: Future of Financial Advice: Best interests duty and related obligations—Update to RG 175* (August 2012), online: [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP182-published-9-August-2012.pdf/\\$file/CP182-published-9-August-2012.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP182-published-9-August-2012.pdf/$file/CP182-published-9-August-2012.pdf).

<sup>113</sup> *Ibid.* at 37-38.

<sup>114</sup> *Ibid.* at 39.

<sup>115</sup> Australian Parliament, *Revised Explanatory Memorandum - Corporations Amendment (Further Future of Financial Advice Measures) Bill 2012*, online:

[http://parlinfo.aph.gov.au/parlInfo/download/legislation/ems/r4739\\_ems\\_c1902f04-f76c-455d-87bf-763755860827/upload\\_pdf/368171rem.pdf;fileType=application%2Fpdf](http://parlinfo.aph.gov.au/parlInfo/download/legislation/ems/r4739_ems_c1902f04-f76c-455d-87bf-763755860827/upload_pdf/368171rem.pdf;fileType=application%2Fpdf) at para. 1.34 (**Revised Explanatory Memorandum**).

For additional explanation and guidance, see ASIC, *Consultation Paper 183: Giving information, general advice and scaled advice* (August 2012), online:

[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP183-published-9-August-2012.pdf/\\$file/CP183-published-9-August-2012.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/CP183-published-9-August-2012.pdf/$file/CP183-published-9-August-2012.pdf).

the client's instructions may at times be unclear or not appropriate for his or her circumstances."<sup>116</sup>

The Australian Reforms require that if, in considering the subject matter of the advice sought, it would be reasonable to consider recommending a financial product, the advice provider must (i) conduct a reasonable investigation into the financial products that might achieve the objectives and meet the needs of the client that would reasonably be considered as relevant to advice on that subject matter, and (ii) assess the information gathered in this investigation.<sup>117</sup> This "reasonable investigation" does not require an investigation into every financial product available;<sup>118</sup> however, it would include any specific financial products that the client requests the advice provider to consider in her or his advisory analysis.<sup>119</sup>

- **Prohibition on embedded commissions.** The Australian Reforms contain a broad, comprehensive ban on conflicted remuneration structures involving retail investors, including commissions and any form of volume based payment. In addition, percentage-based fees (known as assets under management fees) can be charged only on unleveraged products or investment amounts.
- **Investor payment to adviser.** The Australian Reforms include the introduction of an adviser payment regime, which retains a range of flexible options through which consumers can pay for advice and includes a requirement for retail clients to agree to the fees and to annually renew (by opting in) an adviser's continued services.

Significant cost-benefit and market impact analysis of the Australian Reforms were conducted by ASIC and external consultants.<sup>120</sup>

The Australian Reforms provide another example of how a foreign regulator has developed a qualified best interest standard applicable to intermediaries that provide advice:

- First, the best interest duty only applies to advisors when dealing with retail clients.
- Second, the standard is balanced with a statutory safe harbour that clarifies that the advisor does not need to provide perfect advice<sup>121</sup> and does not need to canvass the whole universe of products.<sup>122</sup>

<sup>116</sup> Revised Explanatory Memorandum, *ibid.*

<sup>117</sup> FoFA Bill 2, *supra* note 108 at para. 961B(2)(e).

<sup>118</sup> Revised Explanatory Memorandum, *supra* note 115 at para. 1.41. The advice provider is expected to exercise professional judgement to determine whether this requires going beyond the provider's approved product list (if the provider operates using such a list). This will ultimately depend on the nature and range of products on their approved product list and the needs and objectives of the specific client: *ibid.*

<sup>119</sup> FoFA Bill 2, *supra* note 108 at para. 961D(2).

<sup>120</sup> Rice Warner Actuaries, *The Financial Advice Industry Post FoFA*, study commissioned by Industry Super Network (January 2012), online:

<https://senate.aph.gov.au/submissions/committees/viewdocument.aspx?id=72479870-5146-4b8e-9688-35734f9592d4>; see also Revised Explanatory Memorandum, *supra* note 115 at chapter 3.

<sup>121</sup> *Supra* note 112 at para. 29.

The Australian government introduced the reform bills in the fall of 2011 and established a hard deadline of July 1, 2012, as its effective date. However, since the legislation only received royal assent on June 27, 2012, there is 12-month transition period, giving firms the option to voluntarily comply with the reforms before they are made mandatory on July 1, 2013.<sup>123</sup>

### *European Union*

Since November 2007, all firms based in E.U. member states (whether advising or dealing) have been subject to a statutory requirement to “act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients.”<sup>124</sup> This requirement was introduced as part of the E.U.’s *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*.<sup>125</sup> MiFID has been in force since November 2007 and is the cornerstone of the E.U.’s regulation of financial markets.

On October 20, 2011, the European Commission adopted a legislative proposal for the revision of MiFID. The proposals take the form of a revised directive<sup>126</sup> and a new regulation<sup>127</sup> which together are commonly referred to as “MiFID II” (the **E.U. Reforms**). The new proposals are designed to take into account developments in the trading environment since the implementation of MiFID in 2007, including advances in technology and gaps in transparency to investors and regulators. Specific proposals involving a standard of conduct for intermediaries include:

- Firms providing investment advice will be required to disclose whether (i) the advice is provided on an independent basis, (ii) it is based on a broad or more restricted analysis of the market, and (iii) the firm will provide the client with an on-going assessment of the suitability of the recommended financial instruments.<sup>128</sup> In order to qualify as “advice provided on an independent basis”, the firm must meet certain requirements, such as:
  - assessing a sufficiently large number of financial instruments available in the market. The financial instruments should be diversified with regard to their type and issuers or product providers and should not be limited to financial instruments issued or provided by entities having close links with the investment firm,<sup>129</sup> and

<sup>122</sup> *Supra* note 115 at para. 1.41.

<sup>123</sup> FoFa Bill 1, *supra* note 108 at division 7; FOFA Bill 2, *supra* note 108 at part 10.18.

<sup>124</sup> Article 19(1) of MiFID, *infra* note 125 below.

<sup>125</sup> Directive on Markets and Financial Instruments, Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, (OJ (2004) L145/1 (April 30, 2004)), online: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>.

<sup>126</sup> European Commission, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council* (October 20, 2011), online : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:EN:PDF>.

<sup>127</sup> European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments and amending Regulation [EMIR] on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories* (October 20, 2011), online : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0652:FIN:EN:PDF>.

<sup>128</sup> MiFID II, *supra* note 126 at Article 24(3).

<sup>129</sup> *Ibid.* at Article 24(5).

- not accepting or receiving fees, commissions or any monetary benefits paid or provided by any third party or a person acting on behalf of a third party in relation to the provision of the service to clients;<sup>130</sup>
- Municipalities and other local authorities do not qualify as professional investors and thus would be afforded more protection;<sup>131</sup> and
- The exception to the know-your-customer requirement for execution-only business will be narrowed with respect to the categories of qualifying financial instruments.<sup>132</sup>

Significant cost-benefit and market impact analysis of the E.U. Reforms were conducted by the European Commission and external consultants.<sup>133</sup>

The E.U. Reforms are now with the European Parliament and the Council of the European Union for discussion. Although a final agreement between the legislative bodies on the Level I proposals is expected by the end of 2012, implementation of MiFID II is not expected until at least 2015.<sup>134</sup>

#### **6) KEY INVESTOR PROTECTION CONCERNS WITH THE CURRENT STANDARD OF CONDUCT IN CANADA**

CSA staff has identified the following five key investor protection concerns with the current standard of conduct applicable to advisers and dealers in Canada. The applicability and significance of each concern in each CSA jurisdiction likely depends on the existing standard of conduct existing in each CSA jurisdiction.

##### *Concerns At-a-Glance*

- 1) There may be an inadequate principled foundation for the standard of conduct owed to clients.
- 2) The current standard of conduct may not fully account for the information and financial literacy asymmetry between advisers and dealers and their retail clients.
- 3) There is an expectation gap because investors incorrectly assume that their adviser/dealer must always give advice that is in their best interests.
- 4) Advisers/dealers must recommend suitable investments but not necessarily investments that are in the client's best interests.
- 5) The application in practice of the current conflicts of interest rules

<sup>130</sup> *Ibid.*

<sup>131</sup> *Ibid.* at 3.4.8.

<sup>132</sup> *Ibid.* at Article 25(3).

<sup>133</sup> *Supra* note 127 at pages 4-5.

<sup>134</sup> See, generally, <http://www.fsa.gov.uk/about/what/international/mifid>.



might be less effective than intended.

These concerns are more fully discussed below.

- **Concern 1: Principled foundation**

This concern is whether the current standard of conduct of advisers and dealers in respect of their clients is based on the most principled foundation. Some commentators believe that the principle underlying the current statutory standard of conduct is that advisory services are just like any other business transaction or interaction where the principles of “buyer beware”, supported by prescriptive prohibitions and key disclosure requirements, are sufficient.

However, advice for investing in securities is arguably *not* just like any other business transaction or interaction (certainly when advisers and dealers are advising retail investors) because:

- many investors place substantial trust, confidence and reliance on the financial advice they receive (see further discussion below on this point),
- there is often information and financial literacy asymmetry between advisers/dealers and their clients (see further discussion below on this point),
- these issues are compounded by the increasing complexity of financial products and the fact that many financial products must be “sold” to, not “bought” by, investors,<sup>135</sup>
- adviser and dealer compensation arrangements can create a conflict of interest between the interests of advisers and dealers and their clients, and
- amounts invested often constitute a major portion of investors’ wealth and responsibility for funding the costs of living during old age is shifting more to investors.<sup>136</sup>

<sup>135</sup> See, e.g., Henry T.C. Hu, “Too Complex to Depict? Innovation, ‘Pure Information,’ and the SEC Disclosure Paradigm”, *Texas Law Review*, Vol. 90, No. 7, 2012, online: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2083708&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2083708&download=yes); see also Stephen Lumpkin, “Innovation: A Few Basic Propositions”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol 2010:1, online: <http://www.oecd.org/finance/financialeducation/46010844.pdf>.

<sup>136</sup> See, e.g., BMO Retirement Institute, *Report - Perfecting the workplace pension: The quest continues* (January 2012), online: [http://www.bmo.com/pdf/11-1832%20BMO%20Retirement%20Institute%20Report\\_E\\_FINAL.pdf](http://www.bmo.com/pdf/11-1832%20BMO%20Retirement%20Institute%20Report_E_FINAL.pdf). In a related news release (<http://newsroom.bmo.com/press-releases/bmo-retirement-institute-report-are-employer-pens-tsx-bmo-201201310762221001>), the authors state that this report “explores the shift in Canada from the traditional defined benefit model to the defined contribution model. As a result of this change, the responsibility for properly managing one’s pension now lies primarily with the employee rather than the employer.”



- **Concern 2: Information and financial literacy asymmetry**

Despite the CSA's new and proposed rules around disclosure to investors (such as the new "fund facts" disclosure document for mutual funds<sup>137</sup> and, as part of CRM, the cost disclosure and performance reporting initiative<sup>138</sup>), advisers and dealers usually have more knowledge and information about the financial products they recommend to their clients.

Furthermore, the latest research available suggests that the poor financial literacy of investors remains a stubborn problem in Canada<sup>139</sup> even though investors themselves want to improve in this area.<sup>140</sup> This concern is not unique to Canada; securities regulators in other jurisdictions have also noted similar concerns about the poor financial literacy or capabilities of their investors.<sup>141</sup>

Although financial literacy is a problem in and of itself, it becomes of greater concern when combined with (i) the information asymmetry referred to above, (ii) a general conflict of interest regime that relies heavily on disclosure, (iii) tacit approval by investors of compensation practices based on disclosure, (iv) the explicit or implicit suggestion by some advisers and dealers that they act in their client's best interests when they may not have a legal obligation to do so, and (v) cognitive biases on the part of investors that impair rational decision making.<sup>142</sup>

<sup>137</sup> [http://www.osc.gov.on.ca/en/InvestmentFunds\\_point-of-sale\\_index.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/InvestmentFunds_point-of-sale_index.htm)

<sup>138</sup> [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_ni\\_20110622\\_31-103\\_rfc-pro-amd.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_ni_20110622_31-103_rfc-pro-amd.htm)

<sup>139</sup> See, for example, The Brondesbury Group, *Report: Performance Reporting and Cost Disclosure* (September 17, 2010), online: [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/rpt\\_20110622\\_31-103\\_performance-rpt-cost-disclosure.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/rpt_20110622_31-103_performance-rpt-cost-disclosure.pdf); The Brondesbury Group, *Focus Groups with Retail Investors on Investor Rights and Protection* (April 7, 2011), online: [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_com\\_20110427\\_11-765\\_ananda.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_com_20110427_11-765_ananda.htm); CSA Investor Index (2009), online: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/Investor-research/Related-research/Pages/2009-CSA-Investor-Study.aspx>; Investor Education Fund, *Investor knowledge: A study of financial literacy* (2011), online: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/Investor-research/Our-research/Pages/financial-literacy-research.aspx>; The Investment Funds Institute of Canada, *The Value of Advice: Report* (July 2010), online: <https://www.ific.ca/Content/Document.aspx?id=5906>. SEC staff has recently published a study on U.S. investor financial literacy that concludes that, among other things, U.S retail investors lack basic financial literacy (SEC Staff, *Study Regarding Financial Literacy Among Investors* (August 2012), online: <http://www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part1.pdf> at iii).

<sup>140</sup> See Editorial, "Canadians bothered by their level of financial literacy" *Investment News* (November 9, 2011), online: [http://www.investmentexecutive.com/-/canadians-bothered-by-their-level-of-financial-literacy?utm\\_source=newsletter&utm\\_medium=nl&utm\\_content=investmentexecutive&utm\\_campaign=INT-EN-morning](http://www.investmentexecutive.com/-/canadians-bothered-by-their-level-of-financial-literacy?utm_source=newsletter&utm_medium=nl&utm_content=investmentexecutive&utm_campaign=INT-EN-morning).

<sup>141</sup> See, e.g., Securities and Exchange Commission (Staff), *Study Regarding Financial Literacy Among Investors – As Required by Section 917 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (August 2012), online: <http://www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part1.pdf>; Financial Services Authority, *Feedback Statement: Retail Distribution Review - Including feedback on DP07/1 and the Interim Report* (November 2008), online: [http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/fs08\\_06.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/fs08_06.pdf), at para. 5.1; Australian Securities & Investments Commission, *Financial literacy and behavioural change* (March 2011), online: <http://www.financialliteracy.gov.au/media/218309/financial-literacy-and-behavioural-change.pdf>.

<sup>142</sup> For an interesting discussion of the weaknesses that behavioural psychology identifies in the reliance on disclosure generally, and the treatment of conflicts of interest in particular, in the broader fiduciary duty debate, see Robert A. Prentice, "Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure" *Wisconsin Law Review* 2011:1059, online: <http://wisconsinlawreview.org/wp-content/files/1-Prentice.pdf>. See also Steven J. Choi & A.C.

- **Concern 3: Standard of conduct expectation gap**

The Investor Education Fund (IEF) recently completed an extensive study of approximately 2,000 Canadian investors that receive investment advice in respect of a non-discretionary account from an adviser or dealer (the **IEF Study**).<sup>143</sup> The IEF identified a number of issues that are important for understanding the expectations and needs of investors in an advisory relationship.

The IEF Study provides strong evidence that most investors already believe that their adviser or dealer is required to act in their best interests. In the IEF Study, 70% of investors surveyed indicated that they believed that their adviser or dealer has a legal duty to put the client's best interests ahead of their own. Further, 76% of investors surveyed stated that they can trust their adviser or dealer to give them the best possible advice they can, with most investors believing that their adviser or dealer would identify the investments that are best for them. Finally, 62% of investors surveyed believed that their adviser or dealer would recommend the product that is best for the investor even if it resulted in less compensation for the adviser or dealer.

These findings are of concern because, as discussed above, advisers and dealers are not always legally required to act in their clients' best interests. These results indicate a significant gap between the expectations of investors and the actual legal protection that exists. Further, these expectations of investors are often created and reinforced by the advertising and promotional statements made by some advisers and dealers.

- **Concern 4: Recommendation of suitable investments versus investments in the client's best interests**

As noted above, under the current securities regime, advisers and dealers must ensure that, when they advise their clients about investing in securities, the investments are suitable. This is a lower standard than having to ensure that a purchase or sale of securities is in the client's best interests.

In practice, an adviser or dealer can often reasonably conclude that a large number of investment products are suitable for her client. In the face of so many "suitable" options, the adviser or dealer may be tempted to select a "suitable" product that is not necessarily the best one for the client.

---

Pritchard, "Behavioral Economics and the SEC", 56 *Stanford Law Review* 1, 22 (2003), online: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=500203](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=500203); Onnig H. Dombalagian, "Investment Recommendations and the Essence of Duty", *American University Law Review*, 2011, Vol 60, Issue 5 at 1279 (and footnotes 61 and 64), online: <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1627&context=aulr>.

<sup>143</sup> The Brondesbury Group, *Investor behaviour and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making study* (March 2012), online: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Documents/2012%20IEF%20Adviser%20relationships%20and%20investor%20decision-making%20study%20FINAL.pdf>.

This may result in investors acquiring a “suitable” investment but at an inflated price. Even slightly higher fees can have a significant negative impact on the value of a client’s investment portfolio over the long term.<sup>144</sup> Similarly, a suitability standard could have the effect of the client acquiring an investment that may be suitable but in circumstances in which another investment at the same price may be a better investment for the investor.

- **Concern 5: The application in practice of the current conflicts of interest rules might be less effective than intended**

The intention of Canadian securities regulators in adopting the current principle-based rules in Regulation 31-103 regarding conflicts of interest was to ensure that clients receive meaningful disclosure about conflicts of interest without imposing unnecessary regulatory burdens on registrants. CSA staff have the following concerns with the effect of these rules on retail investors in practice:

- First, CSA staff in certain jurisdictions have identified (in normal course compliance reviews) certain concerns with how the conflict rules are interpreted by some advisers and dealers in practice. For example, some firms narrowly interpret the current principles-based regulatory approach for dealing with conflicts of interest such that they (i) fail to appropriately identify and respond to conflicts or (ii) rely too heavily on disclosure (especially where the disclosure may be meaningless for the client). Further, some firms take the position that once disclosure is provided, the adviser or dealer need not comply with the general standard of conduct that would otherwise apply. This in turn can lead to situations where the interests of advisers and dealers are not aligned with the interests of their clients.
- Second, commissions paid by issuers (or their agents) to advisers and dealers for recommending the issuer’s securities may constitute such a fundamental conflict of interest that regulators should consider how best to mitigate this risk (e.g. prohibiting some or all “embedded” commissions; requiring more effective disclosure). The UK and Australia have directly addressed this issue in their reforms described above.<sup>145</sup> The CSA is currently considering fee arrangements in the mutual fund industry as a separate policy initiative.
- Third, how advisers and dealers respond to conflicts of interest involving their recommendations to buy, hold or sell securities in related or connected issuers could be strengthened. For example, a common business model for exempt market dealers is that they exclusively distribute the securities of related or connected issuers. Another example is the common practice of advisers and

<sup>144</sup> See, e.g., Financial Consumer Agency of Canada, *Frequently Asked Questions – What is a Management Expense Ratio*, online: <http://www.fcac-acfc.gc.ca/eng/resources/faq/qaview-eng.asp?id=342>.

<sup>145</sup> ASIC has also published draft guidance on (i) incentive scheme features that increase the risk of mis-selling, and (ii) managing the risks and governance of incentive schemes (ASIC, *Guidance Consultation: Risks to customers from financial incentives* (September 2012), online: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/gc12-11.pdf>).

dealers recommending the purchase of securities of mutual funds that are related or connected. While Regulation 31-103 does currently include rules in this regard,<sup>146</sup> these rules only apply to clients in managed accounts and/or rely on disclosure to manage the conflict. Further consideration is required to determine whether a stronger, more prescriptive approach is appropriate.

***Consultation Questions on Investor Protection Concerns***

**Question 1:** Do you agree, or disagree, with each of the key investor protection concerns discussed above with the current standards applicable to advisers and dealers in Canada? Please explain and, if you disagree, please provide specific reasons for your position.

**Question 2:** Are there any other key investor protection concerns that have not been identified?

**Question 3:** Is imposing a statutory best interest standard on advisers and dealers the most effective way of addressing these concerns? If not, would another policy solution (e.g., changes to one or more of the existing statutory standard of conduct requirements) offer a more effective solution?

**Question 4:** Do you believe that some or all of these concerns are inapplicable (or less significant) in any CSA jurisdiction as a result of its current standard of conduct for advisers and dealers?

**7) CONSULTATION ON THE APPROPRIATENESS OF INTRODUCING A STATUTORY BEST INTEREST DUTY WHEN ADVICE IS PROVIDED TO RETAIL CLIENTS**

*Why a statutory best interest standard?*

Having considered all of the issues discussed above in this Consultation Paper, CSA staff has decided to undertake a formal consultation on the desirability and feasibility of imposing a statutory best interest standard on advisers and dealers that provide investment advice to retail investors.

Our rationale for considering the imposition of a fiduciary duty at this stage, rather than another policy tool, is that a statutory best interest standard may be the best way to address the five investor protection concerns identified in Part 6 above and appears to offer the benefits, and may be flexible enough to address most or all of the competing considerations, identified in Part 8 below.

We note that each of the foreign jurisdictions that we have reviewed (U.S., U.K., Australia and the E.U.) have identified similar policy concerns and have either adopted a qualified statutory

<sup>146</sup> Regulation 31-103, *supra* note 4 at s. 13.5.

best interest standard (i.e., in the U.K., E.U. and Australia) or are considering adopting one (i.e., in the U.S.). Further, international bodies such as the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) are clear that financial intermediaries, such as advisers and dealers providing advice, should act in their clients' best interest.<sup>147</sup> While these international developments should not determine Canada's policy direction in this matter, they do support the conclusion that it is time to revisit the standard of conduct framework currently in place for advisers and dealers providing advice to retail investors and determine whether changes are required.

*Possible Statutory Best Interest Standard for Consultation Purposes*

CSA staff is seeking comment on the desirability and feasibility of introducing a statutory best interest standard for advisers and dealers when providing investment advice to retail investors. For consultation purposes, one possible articulation of this standard would be as follows:

**Every adviser and dealer (and each of their representatives) that provides advice to a retail client with respect to investing in, buying or selling securities or derivatives shall, when providing such advice,**

**(a) act in the best interests of the retail client, and**

**(b) exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in the circumstances.<sup>148</sup>**

Although other articulations of statutory "best interest" duties already exist in certain CSA jurisdictions, as in Québec, we are exploring the possibility of harmonizing the appropriate standard of conduct for advisers and dealers that should apply across Canada. Common law and civil law remain distinct legal regimes, but both cover the same advisory services provided by advisers and dealers to their clients. If such a new harmonized standard of conduct for advisers and dealers in Canada is identified by the CSA, further work would be required, as necessary, to reflect it appropriately in each CSA jurisdiction (including in Québec).

We note that while no decision has been made whether a statutory best interest standard should be adopted, whether another policy solution is preferable, or whether the current regulatory regime is adequate, we believe that a public consultation will be more productive if that consultation focuses on and addresses a specific articulation of a best interest standard. Accordingly, the balance of this Consultation Paper will address the implications of a best interest standard as described above.

<sup>147</sup> See IOSCO, *International Conduct of Business Principles* (July 9, 1990), online: <http://riskinstitute.ch/19900701.htm>; OECD, *G20 High-Level Principles On Financial Consumer Protection* (October 2011), online: <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf> at 6.

<sup>148</sup> This best interest standard is drafted with certain qualifiers. However, no qualifiers have been included that might address concerns about the negative impact on certain business models and compensation practices. Further, no qualifiers have been included that overcome the common law prohibition that a fiduciary cannot take advantage of opportunities learned of as a fiduciary, which CSA Staff recognize may need to be qualified in this context. We ask specific questions below intended to assist us in determining what additional qualifiers may be necessary or appropriate.

### *General Scope*

For the purpose of this Consultation Paper, we will assume that the best interest standard articulated above would have the following terms:

- (i) a “retail client” would mean any person that is not a “permitted client” (as such term is defined in section 1.1 of Regulation 31-103). As a result, a “retail client” would include individuals that have net financial assets of \$5 million or less and companies that have net assets of less than \$25 million;
- (ii) a retail client would retain complete discretion whether to follow any advice received; an adviser or dealer who disagrees with the investment decision of a retail client and who has so advised the client, would have no further obligation to dissuade the client or to refuse to facilitate an order;<sup>149</sup>
- (iii) the duty would apply only when an adviser or dealer gives advice to a retail investor with respect to investing in securities. Thus, for instance, the duty would not apply to discount brokers who act as mere order takers;
- (iv) the duty would be an on-going duty in the case of advisers and dealers other than exempt market dealers and scholarship plan dealers. The duty would terminate only upon the termination of the client relationship;
- (v) the best interest standard could not be waived by a retail client as a contractual matter if advice is given to that client;<sup>150</sup>
- (vi) a common law retail client would be entitled to enforce the best interest standard as a private law right of action;
- (vii) a non retail client would still be entitled to pursue a private law right of action based on the common law (in all Canadian jurisdictions except Québec) and the Civil Code of Québec would not be amended to deprive non retail clients of a right of action; and
- (viii) the existing suitability requirement would continue to apply to advisers and dealers (and their representatives).

#### ***Consultation Questions on the Statutory Best Interest Standard Described Above***

**Question 5: Should securities regulators impose a best interest standard applicable to advisers and dealers that give advice to retail clients? Why or why not?**

<sup>149</sup> This is consistent with the current suitability requirement set out in subsection 13.3(2) of Regulation 31-103, *supra* note 4.

<sup>150</sup> We note that this is consistent with the duty as it applies to directors under the *Canada Business Corporations Act* in that the best interest duty and duty of care cannot be contracted out of (see s.122(3) of the CBCA).

**Question 6:** If such a duty is imposed, are the terms of the best interest duty described above appropriate (for example, should there also be an on-going obligation regarding the suitability of advice previously given or investments held by a client)? What changes, if any, would you suggest to the terms of the best interest duty described above?

**Question 7:** Are there other general issues related to imposing the best interest standard described above that should be addressed?

We note that there are further consultation questions set out below with respect to the potential benefits and competing considerations in imposing a statutory best interest standard.

#### **8) POTENTIAL BENEFITS AND COMPETING CONSIDERATIONS IN IMPOSING A STATUTORY BEST INTEREST STANDARD**

This section of the Consultation Paper identifies the potential benefits and competing considerations related to the imposition of the statutory best interest standard described above. The following chart summarizes these elements and each one will be discussed in more detail below.

<b><u>POTENTIAL BENEFITS</u></b>	<b><u>POTENTIAL COMPETING CONSIDERATIONS</u></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Provides a more principled foundation for client relationship</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Current regime may be functionally equivalent to a fiduciary duty</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Principle-based approach alleviates need for detailed prescriptive rules</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>May impose greater costs on providing advice</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Retail clients expect that their adviser or dealer already has a duty to act in their best interest</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Possible negative impact on investor access to, and choice and affordability of, advisory services</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Recommended products that are in the client's best interest rather than just suitable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Possible negative impact on certain business models</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Further mitigates information and financial literacy asymmetry</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Uncertain impact on capital raising</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Eliminates any legal uncertainty whether a fiduciary duty exists</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Uncertain effect on compensation practices</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Strengthens legal remedy to retail clients for breach of fiduciary duty</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>May require more guidance with respect to its application and operation in specific circumstances</li> </ul>



<ul style="list-style-type: none"> <li>Limited application of a statutory duty</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Whether duty should only apply to retail clients</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>How the duty applies to “advice”</li> </ul>

***Consultation Question on Potential Benefits and Competing Considerations Generally***

**Question 8: Do you agree, or disagree, with each of the potential benefits and competing considerations of the statutory best interest standard described above? Please explain and, if you disagree, please provide reasons for your position. Are there any other key potential benefits or competing considerations that have not been identified?**

**(a) Potential Benefits**

**Provides a more principled foundation for client relationship**

The introduction of a statutory best interest duty may establish a more principled foundation for the advisor-client relationship by requiring that the adviser or dealer must always act in the client’s best interests and put the client’s interest ahead of their own. It seems to address the issues discussed under “Concern 1: Principled foundation” in Part 6 above and could assist in reversing any deterioration of client trust with their financial adviser or dealer (whether such deterioration of trust is deserved or not).<sup>151</sup>

**Principle-based approach alleviates need for detailed prescriptive rules**

The imposition of a statutory best interest standard constitutes a principle-based approach to the concerns identified in this Consultation Paper. The advantage of any principle-based approach to regulation is that regulators do not have to introduce detailed rules for every element of a relationship being regulated. This advantage is magnified by the inherent flexibility and fluidity of the fiduciary duty doctrine at common law,<sup>152</sup> which is why it is applied so often by judges in various circumstances.<sup>153</sup> An over-arching best interest standard would be a principled foundation that could support the existing body of regulatory rules while at the same time addressing behaviour that may not be in the client’s best interest but that falls outside specific

<sup>151</sup> See, e.g., Editorial, “The business of trust” *Investment Executive* (August 2012), online: [http://www.investmentexecutive.com/-/the-business-of-trust?redirect=%2Fsearch%3Fp\\_id%3Dsearch\\_WAR\\_search10%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26p\\_p\\_col\\_id%3Dcolumn-1%26p\\_p\\_col\\_count%3D1%26\\_search\\_WAR\\_search10\\_search%3Dgeneric](http://www.investmentexecutive.com/-/the-business-of-trust?redirect=%2Fsearch%3Fp_id%3Dsearch_WAR_search10%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-1%26p_p_col_count%3D1%26_search_WAR_search10_search%3Dgeneric); see also Ian Russell, “Should advisors become fiduciaries?” *Investment Executive* (April 6, 2010), online: <http://www.iiac.ca/resources/1262/should%20advisors%20become%20fiduciaries,%20investment%20executive%20-%2004-01-2010.pdf>.

<sup>152</sup> See Ellis, *supra* note 8 at Chapter 1, s.4(2).

<sup>153</sup> See, e.g., Rotman, *supra* note 5 at 37.



rules. Any such principle-based approach may bring with it, however, the need for regulators to provide appropriate guidance as to the application of the standard.

#### **Retail clients expect that their adviser or dealer already has a duty to act in their best interest**

The adoption of a best interest duty for advisors and dealers would likely align an adviser's or dealer's standard of conduct with most investors' current understanding that an adviser or dealer already has a duty to act in the client's best interests and to provide advice that is in the investor's best interests. That understanding may not be unreasonable for some investors given that some advisers and dealers market their services on the explicit or implicit basis that the advice they are providing is in the client's best interests.

#### **Recommended products that are in the client's best interest rather than just suitable**

A best interest standard may result in advisers and dealers recommending investments that are in a client's best interests, not only investments that are suitable. This may have the effect of investors acquiring an appropriate investment at a lower price or acquiring a better investment at the same price. This does not mean that there is necessarily only one "best" investment for a client. Nor does it mean that advisers or dealers would assume liability for the success of the investment; they would not. Stakeholder consultation will be important to explore the benefits, costs and challenges of shifting the suitability standard to a best interest standard.

#### **Further mitigates information and financial literacy asymmetry**

The adoption of a best interest standard may help to further mitigate concerns with information asymmetry and financial literacy by ensuring that the adviser has the obligation to act in the best interests of the client. This places an appropriate obligation on the party to the relationship that is arguably the most knowledgeable and financially literate, namely the adviser or dealer.

#### **Eliminates any legal uncertainty whether a fiduciary duty exists**

Currently, a fiduciary duty arises at common law only in certain circumstances (see Part 3 above for further discussion). Determining whether that duty exists requires an analysis of the particular circumstances and, in any event, it may be unclear whether such a duty arises. A statutory best interest standard may clarify that such a duty applies in most instances when an adviser or dealer provides advice to a retail investor. This may help clarify some of the uncertainty currently experienced by both clients and their advisers and dealers regarding what standard of conduct the adviser or dealer will be held to. The statutory best interest standard described above makes clear that the duty cannot be waived as a contractual matter.

#### **Strengthens legal remedy to retail clients for breach of fiduciary duty**

Although Securities Legislation contains express civil liability for misrepresentations in a variety of distribution-related and secondary market disclosure documents, there is no express statutory civil right of action for breach of Securities Legislation for most requirements. However, because a best interest standard would establish the nature of the relationship between an adviser or dealer with the client to whom advice is given, the best interest standard described in this

Consultation Paper contemplates that breach of a best interest standard may strengthen civil liability at common law without creating a separate statutory right of action. Eliminating the need to prove the existence of a fiduciary duty between a retail client and her adviser or dealer would likely strengthen the recourse that the client has if she wishes to pursue private law recourse for a breach of that duty. A statutory best interest standard could be directly enforced by an investor as a private law matter. There would seem to be limited benefit in establishing a best interest standard if it does not give rise to any such civil liability on the part of the adviser or dealer. Most advocates for imposing a best interest standard assume that it would give rise to such liability.

#### **Limited application of a statutory duty**

A statutory best interest standard does not have to impose an unqualified common law fiduciary duty on all advisers and dealers in respect of all facets of the client relationship. Distinctions can be made among the constituent elements of a fiduciary duty and addressed in different ways to meet the needs of all stakeholders. That is to say, the elements of a statutory fiduciary duty can be qualified to accommodate specific circumstances including the particular circumstances and business model of the adviser or dealer. It could be made explicit, for example, that conflicts of interest can be addressed as currently provided in Securities Legislation (including Regulation 31-103). Similarly, it could be made clear that the principle that an adviser or dealer cannot take advantage of an opportunity learned of as a fiduciary should have limited application; that common law concept may not be appropriate in the context of the advice of an adviser or dealer.

The benefits set out above represent CSA staff's observations in the context of the possible statutory best interest standard described in this Consultation Paper. Additional benefits, or variations to the benefits referred to above, may emerge as part of this consultation.

#### ***Consultation Questions on the Potential Benefits of a Statutory Best Interest Standard***

- Question 9: What are the criteria that should be used to identify an investment that is in a client's best interest?**
- Question 10: Should breaches of a best interest standard give rise to civil liability at common law?**
- Question 11: If so, is it necessary to state expressly that a best interest duty will give rise to civil liability on the part of the adviser or dealer or is it sufficient if that standard is a statutory duty?**

#### **(b) Potential Competing Considerations**

##### **Current regime may be functionally equivalent to a fiduciary duty**

As discussed above, some commentators argue that the duty of an adviser or dealer to act fairly, honestly and in good faith when dealing with clients, coupled with the existing rules related to suitability and conflicts of interest, may already impose a standard of conduct

that is functionally equivalent to a fiduciary duty.<sup>154</sup> As a result, the introduction of a best interest standard could be unnecessary and could lead to additional complexity and/or uncertainty.

#### ***Consultation Questions on Functional Equivalency***

**Question 12: Does the duty of an adviser or dealer to act fairly, honestly and in good faith when dealing with clients, coupled with the existing rules related to suitability and conflicts of interest, already impose a standard of conduct that is functionally equivalent to a fiduciary duty?**

**Question 13: If so, should it be made clear that investors can enforce that duty as a private law matter?**

**Question 14: If you believe that the existing standard of conduct for advisers and dealers already imposes a standard of conduct that is functionally equivalent to a fiduciary duty, what impact (if any) would the introduction of a statutory best interest standard have? For example, would it be desirable for investors to have the benefit of a statutory best interest standard that has long been recognized and interpreted under fiduciary duty common law principles?**

**Question 15: Do you think the investor protection concerns raised in this Consultation Paper could be addressed by issuing guidance about current business conduct requirements, including the duty to deal fairly, honestly and in good faith with clients? Please provide specifics about the type of enhanced guidance that would be most effective.**

**Question 16: Do you think that the concerns raised in this paper could be addressed by increased enforcement of current business conduct rules, including fair dealing, suitability and conflict of interest requirements?**

#### **May impose greater costs on providing advice**

Some industry stakeholders have suggested that the introduction of a statutory best interest standard would result in increased costs for advisers and dealers providing advice to retail clients. This is a significant concern of advocates against imposing a statutory best interest standard.

<sup>154</sup> It is interesting to note that in one of the leading Canadian cases on the content of a fiduciary duty in the client-advisor context, the court stated that when an adviser or dealer undertakes to advise the client, he or she must “do so fully, honestly and in good faith”: *Varcoe, supra* note 17 at para. 86. This is very similar to the existing statutory requirement for advisers and dealers to “deal fairly, honestly and in good faith” with their clients. See also *Davidson v. Noram Capital Management Inc.* (2005), 2005 CarswellOnt 7243, 13 B.L.R. (4<sup>th</sup>) 35 at paras. 49-50.

Although CSA staff is mindful that potential cost increases for such advisers and dealers may occur, the extent of any such cost increases would depend on a number of factors, including:

- the scope of the standard that is eventually adopted (if any),
- the way advisers and dealers respond to the new standard, and
- the extent to which any of these costs are passed on to retail clients (which is discussed in the next item below, “Possible negative impact on investor access to, and choice and affordability of, advisory services”).

Although the Consultation Paper is not making a policy recommendation, if the CSA were to make a policy recommendation to introduce a statutory best interest standard, the consultation process will provide the opportunity for the CSA to seek comment on potential costs and benefits associated with such specific proposal. Although a precise cost-benefit analysis is not feasible at this stage, we believe it is still worthwhile to gather input on potential costs if the statutory best interest standard described above were introduced. Ultimately, the costs to introduce a statutory best interest standard should be proportionate to the regulatory objectives to be achieved as a result of any change.

***Consultation Questions on Potential Increased Costs***

**Question 17: Would the statutory best interest standard described above increase ongoing costs for advisers and dealers in Canada? If so, please identify the areas in which you believe there would be increased costs for advisers and dealers and provide any relevant qualitative arguments or quantitative data. In responding, please consider potential costs in the following areas:**

- (i) regulatory assessment (client information required to meet standard)
- (ii) compliance/IT systems
- (iii) supervision
- (iv) ensuring representative proficiency
- (v) client documentation/disclosures
- (vi) insurance
- (vii) litigation/complaint handling
- (viii) other (please identify)

**Question 18: If yes, given that a fiduciary duty is already owed to a client in certain circumstances, why do you think that clarifying the circumstances in which such a duty is owed will affect ongoing costs of advisers and dealers in Canada?**

**Question 19: Are the computer systems advisers and dealers use today to support their compliance mandate able to support a statutory best interest standard? If no, what types of investment do advisers and dealers anticipate needing to**

make to improve their IT systems in order to ensure compliance with a best interest standard?

**Question 20: We note that cost-benefit and/or market impact analysis has been conducted to varying extents on the proposed reforms in each of the U.S., U.K., Australia and E.U. Do you believe that this international analysis is relevant to the possible introduction of a statutory best interest standard for advisers and dealers in Canada? If so, please explain.**

**Possible negative impact on investor access to, and choice and affordability of, advisory services**

A concern raised by industry stakeholders in the adoption of a statutory best interest standard is that there could be a negative impact on the choice, access and/or affordability of advisory services for investors to whom the standard applies. As noted above, two U.S. focused studies seem to reach opposite conclusions on this question.

It is unclear whether a qualified best interest standard would have these negative consequences in Canada, given that in many cases a fiduciary duty may exist as a common law matter in any event and given the current standard of conduct imposed on advisers and dealers as well as suitability requirements.

***Consultation Question on Investor Choice, Access and Affordability***

**Question 21: Do you believe that the statutory best interest duty described above would have a negative, positive or neutral impact on retail clients across each of the following dimensions: choice, product access, and affordability of advisory services?**

**Possible negative impact on certain business models**

The introduction of an unqualified statutory best interest duty could have a significantly negative impact on advisers and dealers whose business involves advice that is specialized or restricted in some way (e.g., some mutual fund dealers, exempt market dealers and scholarship plan dealers). The concern is that there may be practical difficulties in implementing a strict “one size fits all” standard of conduct for all advisers and dealers. We note that this concern may be addressed by customizing the nature of a best interest standard as it applies to different business models.

The introduction of a statutory best interest standard would likely require tailoring of any duty to relevant business models. For example, the application of a statutory best interest standard to a typical mutual fund dealer, exempt market dealer or scholarship plan dealer raises different issues. In each case, the dealer’s advice is restricted in two ways. First, it is restricted because legally such dealers are only allowed to advise on the financial products for which they are registered. Second, many of these dealers only advise on products of

related or connected entities. We note that a statutory best interest standard would not apply to discount brokers who, by definition, do not offer advice on which investments their clients should invest in.

Both the UK Reforms and the Australian Reforms were specifically developed with the intention of allowing restricted advice and scaled advice, respectively.

***Consultation Questions on Impact on Certain Business Models***

**Question 22:** How should a statutory best interest standard apply to mutual fund dealers, exempt market dealers and scholarship plan dealers?

**Question 23:** Are there any adviser or dealer business models that could not continue if the best interest standard described above was adopted?

**Question 24:** Do you agree with the approach reflected in the Australian Reforms or UK Reforms to accommodate restricted advice and scaled advice, respectively?

**Question 25:** What specific qualifications to the best interest standard described in this Consultation Paper are required (please provide proposed statutory language where possible)?

**Question 26:** Will the qualifications required to make a best interest standard work in Canada result in retail clients receiving only advice on a narrow range of investment products?

**Uncertain impact on capital raising**

One of the areas that has not generated much commentary in Canada has been what impact a statutory best interest duty to retail clients may have on capital raising. There is, for instance, a question of what effect a statutory best interest standard would have on exempt market dealers and their role in raising venture capital for smaller Canadian issuers. That issue may be addressed in formulating a best interest standard that is qualified to take into account the business model of exempt market dealers.

***Consultation Question on Impact on Capital Raising***

**Question 27:** Would imposing a statutory best interest standard as described above affect capital raising?

**Uncertain effect on compensation practices**

The statutory best interest duty described above could have an uncertain impact on current compensation structures, especially those involving embedded commissions paid by third parties to advisers and dealers. This area has been considered by Canadian securities regulators before, including in the Fair Dealing Model published by the OSC in 2004.

The U.K. and Australia are moving towards models where most of the embedded commissions payable by third parties to firms providing advice to retail clients will be banned. As a result, firms that offer advisory services will be compensated by their retail clients directly.

The direction the SEC seems to be taking is that it will evaluate any broker-dealer compensation practice on its merits to determine whether or not it meets the proposed fiduciary standard. The SEC Study states that “[w]hile the duty of loyalty requires a firm to eliminate or disclose material conflicts of interest, it does not mandate the absolute elimination of any particular conflicts, absent another requirement to do so”.<sup>155</sup> The SEC Study concludes by stating that “Staff’s recommendations are intended to minimize cost and disruption and assure that retail investors continue to have access to various investment products and *choice among compensation schemes to pay for advice.*”<sup>156</sup> (italics added) In addition, Chairman Schapiro has stated that the SEC’s fiduciary rule would be business-model neutral and would allow brokers working with retail investors to sell proprietary products and *charge commissions.*<sup>157</sup> (italics added)

Interestingly, lawmakers in the U.S.<sup>158</sup> and Australia<sup>159</sup> have both stated that any particular compensation structure does not, in and of itself, necessarily need to be abandoned as a result of the introduction of a best interest standard. This position seems to be supported by the Academic Study<sup>160</sup> in the U.S. that concluded that the existence of such a duty did not affect compensation arrangements.

Accordingly, imposing a best interest duty does not necessarily mean a change must be made in compensation structures.

#### ***Consultation Questions on Effect on Compensation Practices***

**Question 28: Do you believe that the statutory best interest duty described above would affect the current compensation practices of advisers and dealers? If so, in what way?**

**Question 29: Should a best interest duty expressly address adviser and dealer compensation practices? If so, in what way?**

**Question 30: Could volume based payments or embedded commissions continue if the statutory best interest standard described in this paper is introduced? If so, should such compensation structures be specifically prohibited?**

<sup>155</sup> SEC Study, *supra* note 67 at 113.

<sup>156</sup> *Ibid.* at 166.

<sup>157</sup> See Melanie Waddell, “Reaction to Schapiro Comments on Fiduciary Rule Are Quick and Varied” (December 9, 2011), *AdvisorOne*, online:

<http://www.advisorone.com/2011/12/09/reaction-to-schapiro-comments-on-fiduciary-rule-ar>.

<sup>158</sup> See *Dodd-Frank Act*, *supra* note 63 at section 913.

<sup>159</sup> Revised Explanatory Memorandum, *supra* note 115 at para. 1.47.

<sup>160</sup> *Supra* note 89.

**Question 31: What compensation structures that exist today among advisers and dealers do you think would be prohibited by the statutory best interest standard articulated in this Consultation Paper? Please consider compensation received by advisers and dealers both from clients and from product manufacturers. For each structure you mention, please provide your reasons.**

**Question 32: Should any statutory best interest standard be modified in any way to preserve various compensation structures?**

**May require more guidance with respect to its application and operation in specific circumstances**

Although there are benefits to a principle-based approach, such principles may not provide enough guidance to advisers and dealers. As a result, if the best interest standard described above was adopted, securities regulators may need to provide qualification in securities legislation or issue guidance setting out their expectations as to specific adviser and dealer behaviour under such a duty. This would assist advisers and dealers in determining how they should operationalize their obligation in practice and how it would apply in different circumstances. Although some of these topics are discussed in this Consultation Paper, other topics may not be explicitly covered.

***Consultation Questions on Required Guidance***

**Question 33: If the statutory best interest duty described above is introduced, what areas of guidance would be most useful to advisers and dealers?**

**Question 34: Are there specific circumstances or activities, such as principal trading, that should be addressed?**

**Question 35: Are there any categories of registrants today whose minimum proficiency requirements would need to change in order to comply with the statutory best interest standard described in this Consultation Paper?**

Current rules applicable to advisers and dealers should be reviewed to determine whether they are consistent with the best interest duty described above. If they are consistent, no change is required. While it is unlikely that current rules would be inconsistent with the statutory best interest duty described in this paper, if there are any such rules, we should consider how they should be addressed. We should also consider whether any new rules are required or whether any existing rules will be unnecessary if a best interest standard is introduced. As discussed above, if a best interest standard is imposed, we can apply some or all of the constituent elements of a fiduciary duty in a qualified way that still meets regulatory objectives.



***Consultation Questions on Interaction with Existing Regulatory Regime***

- Question 36:** Are there any advisory relationships between an adviser or dealer and a retail client where a fiduciary duty would not be appropriate?
- Question 37:** Would the introduction of a best interest duty as described above require the introduction of any new rules?
- Question 38:** Would the introduction of a best interest duty as described above require any existing rules be revised or repealed?
- Question 39:** Are any existing regulatory rules inconsistent with the best interest standard described above?

Under traditional fiduciary principles, fiduciaries must scrupulously avoid all actual or potential conflicts of interest involving their beneficiaries.<sup>161</sup> The possible introduction of a statutory best interest standard raises the question of whether changes should be made to the current regulatory regime regarding conflicts of interest or whether there should be new rules addressing conflicts (e.g. how disclosure is made, when disclosure is appropriate, and, if required, the nature of informed consent).

***Consultation Questions on Implications for Rules on Conflict of Interest***

- Question 40:** Would the statutory best interest duty described above require revisions to the rules that govern how firms address conflicts of interest with their clients?
- Question 41:** If changes are required to the rules on conflicts of interest, what changes do you recommend?

***Consultation Questions on Targeted Best Interest Standard***

- Question 42:** Should the CSA consider only imposing a best interest standard in respect of certain requirements, such as conflicts of interest or suitability requirements?
- Question 43:** If so, how would more targeted best interest standards address the key investor protection concerns raised in this paper? Please provide specifics.

<sup>161</sup> Ellis, *supra* note 8 at paragraph 4(2)(a) of Chapter 1.

### **Whether duty should only apply to retail clients**

For purposes of this consultation, the best interest standard described above applies only when advice is being given to retail clients. A “retail client” would be defined as a person that is not a “permitted client” as that term is defined in Regulation 31-103. As a result, a retail client would include individuals that have net financial assets of \$5 million or less and companies with that have net assets of less than \$25 million.

As discussed above, in the U.S. and Australia, the proposed best interest standard only applies when a firm is dealing with retail customers and retail clients. The SEC defines a “retail customer” as “a natural person, or the legal representative of a natural person, who – (i) receives personalized investment advice about securities from a broker, dealer, or investment adviser, and (ii) uses such advice primarily for personal, family or household purposes.”<sup>162</sup> In Australia, although there are currently rules setting out minimum investment (AUS\$500,000), income (AUS\$250,000) and net asset (AUS\$2.5 million) thresholds under which investors are considered “retail clients”,<sup>163</sup> the Australian government is currently reviewing the definitions of retail client and wholesale client in conjunction with the Australian Reforms.<sup>164</sup>

Currently under Securities Legislation, there is no definition of what constitutes a “retail client”. There are, however, certain threshold criteria that classify different kinds of clients for Securities Legislation purposes. One of the most well known is the “accredited investor” definition. Accredited investors include individuals with financial assets of \$1,000,000 or more or incomes of at least \$200,000 per year. Our intention is to include in the definition of retail clients all individuals including accredited investors who are not permitted clients. We note that the CSA is currently conducting a policy review of the accredited investor exemption.<sup>165</sup> We will consider the outcomes of that review on the issues and questions posed in this Consultation Paper.

#### ***Consultation Questions on Application of Duty on Retail Clients***

**Question 44: Should a best interest standard apply only to advisers and dealers when dealing with “retail clients”?**

**Question 45: If so, is the definition of a “retail client” appropriate? Should any such duty apply to other clients in addition to retail clients?**

**Question 46: Should certain kinds of permitted clients (e.g., municipalities) have the benefit of a statutory best interest standard?**

<sup>162</sup> Dodd-Frank Act, *supra* note 63 at s.913(g).

<sup>163</sup> *Supra* note 110 at para. 2.3 and para. 2.5.

<sup>164</sup> *Ibid.*

<sup>165</sup> Canadian Securities Administrators, *CSA Staff Consultation Note 45-401 - Review of Minimum Amount and Accredited Investor Exemptions* (November 10, 2011), online: <http://www.osc.gov.on.ca/en/33950.htm>.

**Question 47: Are there certain kinds of retail clients that do not require the benefit of a statutory best interest standard?**

**Question 48: If the best interest standard described above was introduced, should advisers and dealers be permitted to modify or negate the standard by contract with their clients? If so, what limitations (if any) should be placed on that ability?**

**Question 49: If a best interest standard is introduced, should the existing duty on advisers and dealers to deal with their clients fairly, honestly and in good faith continue to apply whenever the best interest standard does not?**

### **How the duty applies to “advice”**

For purposes of the consultation, the best interest standard would apply when an adviser or dealer provides *advice* to a retail client. The meaning of “advice” would be quite broad and would include any advice relating to the investing in or the buying or selling of securities or derivatives.

Other jurisdictions have taken a narrower approach. The fiduciary duty proposals in the U.S. and Australia are restricted to “personalized investment advice” and “personal advice”, respectively.

In the U.S., personalized investment advice has not yet been defined by the SEC. As stated in the SEC Study, SEC staff believes that such a definition at a minimum should encompass the making of a “recommendation”, as developed under applicable broker-dealer regulation, and should not include “impersonal investment advice” as developed under the Advisers Act. Beyond that, SEC staff believes that the term also could include any other actions or communications that would be considered investment advice about securities under the Advisers Act (such as comparisons of securities or asset allocation strategies), except for “impersonal investment advice” as developed under the Advisers Act.

In Australia, “personal advice” means financial product advice that is given or directed to a person in circumstances where (a) the provider of the advice has considered one or more of the person’s objectives, financial situation and needs (otherwise than for anti-money laundering rules purposes) or (b) a reasonable person might expect the provider to have considered one or more of those matters.

### ***Consultation Questions on Duty Applying to Advice***

**Question 50: Should the best interest duty described above apply when any advice is provided to a retail client or only when personalized advice is provided to a retail client?**

**Question 51: If a best interest duty should apply only when personalized advice is provided to a retail client, what should “personalized advice” mean in this context?**

**Question 52: Should it be triggered in the same circumstances in which the suitability requirement arises? Does this include advice to *hold* securities (as opposed to buying or selling securities)?**

The competing considerations described above represent CSA staff’s observations in the context of the possible statutory best interest standard articulated in this Consultation Paper. Additional competing considerations, or variations to those above, may emerge as part of this consultation.

### 9) REQUEST FOR COMMENTS

The CSA is publishing this Consultation Paper for a 120-day comment period. Please send your comments in writing on or before February 22, 2013. All submissions should refer to “CSA Consultation Paper 33-403”. This reference should be included in the subject line if the submission is sent by e-mail. Regardless of whether you are sending your comments by email, you should also send or attach your submissions in an electronic file in Microsoft Word format.

Please address your submission to the following securities regulators:

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Manitoba Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 New Brunswick Securities Commission  
 Registrar of Securities, Prince Edward Island  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador  
 Superintendent of Securities, Northwest Territories  
 Superintendent of Securities, Yukon  
 Superintendent of Securities, Nunavut

Please send your comments **only** to the address below. Your comments will be forwarded to the other CSA member jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22e étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal, Québec  
H4Z 1G3  
Fax: 514-864-6381  
e-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson, Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
Suite 1900, Box 55  
Toronto, Ontario  
M5H 3S8  
Fax: 416-593-2318  
e-mail: [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

All comments will be posted on the OSC website at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca) and the websites of the other CSA jurisdictions. We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period.

#### Questions

Please refer your questions to any of:

Isabelle Boivin  
Analyste en réglementation - pratiques de distribution  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
2640, boul. Laurier, 4e étage  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Tel: 418-525-0337, ext. 4817  
1-877-525-0337, ext. 4817  
[Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca](mailto:Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca)

Chris Besko  
Legal Counsel, Deputy Director  
The Manitoba Securities Commission  
Tel: 204-945-2561  
Toll Free (Manitoba only) 1-800-655-5244  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

Lindy Bremner  
Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
Tel: 604-899-6678  
1-800-373-6393  
[lbremner@bcsc.bc.ca](mailto:lbremner@bcsc.bc.ca)

Bonnie Kuhn  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
Tel: 403-355-3890  
[bonnie.kuhn@asc.ca](mailto:bonnie.kuhn@asc.ca)

Ella-Jane Loomis  
Legal Counsel  
New Brunswick Securities Commission  
Tel: 506-643-7202  
[Ella-Jane.Loomis@nbsc-cvmnb.ca](mailto:Ella-Jane.Loomis@nbsc-cvmnb.ca)

Jeff Scanlon  
Legal Counsel  
Ontario Securities Commission  
Tel: 416-204-4953  
[jscanlon@osc.gov.on.ca](mailto:jscanlon@osc.gov.on.ca)

Sonne Udemgba  
Acting Deputy Director, Legal/Exemption  
Securities Division, Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Tel: 306-787-5879  
[sonne.udemgba@gov.sk.ca](mailto:sonne.udemgba@gov.sk.ca)

### 3.2.2 Publication

Aucune information.

### 3.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.



### 3.4 RETRAITS AUX REGISTRES DES REPRÉSENTANTS

#### Courtiers

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
Adam	Dominique	BLC services financiers inc.	2012-10-15
Allaire	Roger	Services d'investissement Quadrus ltee.	2012-10-22
Auger	Antoine	Financière Banque Nationale Inc.	2012-10-10
Beausejour	Lorraine	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-16
Belanger	Lionel	Services en placements Peak	2012-10-16
Benezra	Laurent	Placements Scotia Inc.	2012-10-10
Bernier	Simon	Courtage Direct Banque Nationale inc.	2012-10-22
Boudreault	Diane Carole	Valeurs Mobilières Union Ltée	2012-10-12
Boulos	Marie-Rose	Corporation REEE Global	2012-10-18
Brault	Gaétan	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-15
Carrière	Mélanie	Services en placements Peak	2012-10-15
Charlebois	François	Corporation Mackie Recherche Capital	2012-10-18
Cheung	Eunice	Services financiers Penson Canada inc.	2012-10-05
Côté	Pascal	BMO investissements inc.	2012-10-05
Côté	Valérie	Services d'investissement TD inc.	2012-10-13
Daoud	Rudaina	Placements CIBC inc.	2012-10-15
De Matteis	Alex	Desjardins sécurité financière investissements inc.	2012-10-12
Desilets	Julie	Fonds d'investissement Royal inc.	2012-10-15
Dion	Karine	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-19
Drouin	Vicky	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-15
Dubresil	Ricardo	Placements Banque Nationale inc.	2012-10-04
Dubreuil	Mathieu	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-12
Dufour	Robert	Investia services financiers inc.	2012-10-15
Farbotko	Carole	Services d'investissement TD inc.	2012-10-15
Frigault	Nathalie	Gestion financière Assante ltee	2012-10-12
Gagnon	Valérie-Anne	Services financiers groupe Investors inc.	2012-10-19
Gauvin	Cindy	Services d'investissement TD inc.	2012-10-13
Gauvreau	Robert	Valeurs mobilières Desjardins inc.	2012-10-22
Gelly	Alain	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-09-04
Genest	Nadia	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-09-28
Giroux	François	Investissements Excel inc.	2012-10-02
Godin	Gisele	Groupe Cloutier investissements inc.	2012-10-16

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
Hauver	Geoffrey Edgar	Corporation Canaccord Genuity	2012-10-16
Hopson	Vanessa Sabrena Nicola	Valeurs Mobilières DWM Inc.	2012-10-12
Huynh	Kheng	Fonds d'investissement Royal inc.	2012-10-18
Imad	Joe	Investia services financiers inc.	2012-10-19
Infusino-Meilleur	Jason	BLC services financiers inc.	2012-10-15
Kahlon	Suchneet	WFG valeurs mobilières du Canada inc.	2012-10-19
Labachian	Tamar	Services d'investissement TD inc.	2012-10-13
Lafleur	Daniel	Placements financière Sun Life (Canada) inc.	2012-10-01
Lalonde	Edith	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-09-04
Lapierre	Sophie	Financière Banque Nationale Inc.	2012-10-19
Lapointe	François	Investia services financiers inc.	2012-10-19
Leblanc	Benoit	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-11
Louhichi	Nader	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-01
Marcelin	Simon	Services financiers groupe Investors inc.	2012-10-17
Meas	Sitha	Financement corporatif KPMG inc.	2012-08-17
Monaldi	Ronald Michael	Valeurs mobilières Banque Laurentienne inc.	2012-10-20
Oktaei	Soulmaz	Services financiers groupe Investors inc.	2012-10-16
Orr	Roy William	Industrielle Alliance Valeurs mobilières inc.	2012-10-19
Ou	Philippe	BMO investissements inc.	2012-10-11
Pepin	Sylvie	Placements Scotia Inc.	2012-10-17
Pitre	Michel	Placements Banque Nationale inc.	2012-10-05
Plante	Diane	Valeurs mobilières Desjardins inc.	2012-10-15
Roca	Maria Gina	Scotia Capitaux Inc.	2012-10-19
Rompré	Isabelle Alexandra	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-15
Rousseau	François	CABN placements inc.	2012-10-12
Roy	Nancy	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-17
Senecal	Isabelle	Valeurs mobilières Desjardins inc.	2012-10-22
Tedeschi	Steven	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-04
Tsarnas	Stella	Services d'investissement TD inc.	2012-10-15
Turcotte	Alexandre	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-09
Vaillancourt	Guillaume	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-12
Vallière	François	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-15
Wilson	Susan	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-19

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
Zorgui	Imed	Desjardins cabinet de services financiers inc.	2012-10-01

## Cabinets de services financiers

### Sans mode d'exercice

Liste des représentants qui ne sont plus autorisés à agir dans une ou plusieurs disciplines

Vous trouverez ci-dessous la liste des représentants dont au moins l'une des disciplines mentionnées à leur certificat de l'Autorité est sans mode d'exercice. Par conséquent, ces individus ne sont plus autorisés à exercer leurs activités dans la ou les disciplines mentionnées dans cette liste et ce, depuis la date qui y est indiquée.

Représentants ayant régularisé leur situation

Il se peut que certains représentants figurant sur cette liste aient régularisé leur situation depuis la date de sans mode d'exercice de leur droit de pratique pour la ou les disciplines mentionnées. En effet, certains pourraient avoir procédé à une demande de rattachement et avoir récupéré leur droit de pratique dans l'une ou l'autre de ces disciplines. Dans de tels cas, il est possible de vérifier ces renseignements auprès du agent du centre de renseignements au :

Québec : (418) 525-0337  
 Montréal : (514) 395-0337  
 Sans frais : 1 877 525-0337.

Veuillez-vous référer à la légende suivante pour consulter la liste de représentants. Cette légende indique les disciplines et catégories identifiées de 1a à 6, et les mentions spéciales, de C et E.

Disciplines et catégories de disciplines	Mentions spéciales
1a Assurance de personnes	C Courtage spécial
1b Assurance contre les accidents ou la maladie	E Expertise en règlement de sinistre à l'égard des polices souscrites par l'entremise du cabinet auquel il rattaché
2a Assurance collective de personnes	
2b Régime d'assurance collective	
2c Régime de rentes collectives	
3a Assurance de dommages (Agent)	
3b Assurance de dommages des particuliers (Agent)	
3c Assurance de dommages des entreprises (Agent)	
4a Assurance de dommages (Courtier)	
4b Assurance de dommages des particuliers (Courtier)	
4c Assurance de dommages des entreprises (Courtier)	

## 5a Expertise en règlement de sinistres

5b Expertise en règlement de sinistres en assurance de dommages des particuliers

5c Expertise en règlement de sinistres en assurance de dommages des entreprises

## 6 Planification financière

Certificat	Nom	Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
102826	Bernier	Mario	2A, 6	2012-10-18
102932	Bertrand	Luc	3A	2012-10-22
108617	Cyr	Euclide	4A	2012-10-17
115072	Gosselin	Richard	6	2012-10-23
118215	Laflamme	Gilles	6	2012-10-17
120647	Taillon	Ghyslaine	3A	2012-10-23
124344	Morency	Marco	6	2012-10-23
134590	Wilkie	Michel	4A	2012-10-17
139991	Dufour	Roma	5A	2012-10-23
153999	Trépanier	Julie	4B	2012-10-17
155101	Ramos Borges	Katy	1A	2012-10-23
161939	Gaumond	Luce	4A	2012-10-19
174384	Bilodeau	Audrey	3B	2012-10-09
179638	Forcier	Joëlle	3B	2012-10-23
179803	Verreault	Julie	4A	2012-10-22
188739	Suazo	Hugo Eden	3B	2012-10-23
191201	Lefebvre	Alex-Ann	1B	2012-10-23
192391	Chaput	Martin	1A	2012-10-18
193747	Pilotte	Suzy	1B	2012-10-23
196655	Proulx	Josée	1B	2012-10-23
196816	McNicoll	Julie	1A	2012-10-23

### 3.5 MODIFICATION AUX REGISTRES DES INSCRITS

#### 3.5.1 Les cessations de fonctions d'une personne physique autorisée, d'une personne désignée responsable, d'un chef de la conformité ou d'un dirigeant responsable

##### Gestionnaires

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de cessation
Fondaction, le fonds de développement de la confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi	Gamelin	Yvan	2012-10-13

##### Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet	Nom	Prénom	Date de cessation
504440	Assurance Turcotte & Turcotte inc.	Turcotte	Daniel	2012-10-23
505126	Solicour inc.	Michaud	Bruno	2012-10-23
513794	9199-8195 Québec inc.	Lefebvre	Denis	2012-10-23

#### 3.5.2 Les cessations d'activités

##### Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet ou du représentant autonome	Disciplines	Date de cessation
504604	Les services financiers Mario Bernier inc.	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2012-10-18
513154	Eric Olivier	Assurance de personnes	2012-10-19
515496	Martin Chaput	Assurance de personnes	2012-10-18
515994	Jean-Luc Daniaux	Assurance de personnes	2012-10-23

#### 3.5.3 Les ajouts concernant les personnes physiques autorisées, les personnes désignées responsables, les chefs de la conformité ou les dirigeants responsables

##### Courtiers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de la décision
-----------------	-----	--------	---------------------

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de la décision
Baring Asset Management LLC	Cecere	Robert	2012-10-22
Morgan Stanley & Co. LLC	Lupetin	Sergio	2012-10-17

### Gestionnaires

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de la décision
Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)	Martin	Sylvain	2012-10-17

### Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet	Nom	Prénom	Date
504440	Assurance Turcotte & Turcotte inc.	Gagnon	René	2012-10-23
505126	Solicour inc.	Di Vita	André	2012-10-23
513794	9199-8195 Québec inc.	Lachapelle	Mathieu	2012-10-23

### 3.5.4 Les nouvelles inscriptions

#### Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet	Nom du dirigeant responsable	Disciplines	Date d'émission
516065	JLD Sécurité Financière Inc.	Jean-Luc Daniaux	Assurance de personnes	2012-10-23
516071	SOCIUM Groupe Financier Inc.	Eric Olivier	Assurance de personnes	2012-10-19
516078	Médec A.S. Solutions inc.	Daniel Bard	Assurance collective de personnes	2012-10-22
516084	Services financiers Noémie Martin inc.	Noemie Chapotot Martin	Assurance de personnes	2012-10-19

### 3.6 PERMIS D'EXPLOITATION D'ENTREPRISES DE SERVICES MONÉTAIRES

Aucune information.

## 3.7 AVIS D'AUDIENCES

## RÔLE DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (CSF) – Novembre 2012

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
Marc Tremblay 133042	(CD00-0912)	Jean-Marc Clément, président Patrick Haussmann, A.V.C. Sylvain Beauséjour, A.V.C.	1 <sup>er</sup> novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Défaut de respecter ses obligations à l'égard du profil d'investisseur.	Audition sur culpabilité
			2 novembre 2012 à 9h30		Transaction non dans l'intérêt de l'investisseur.	
					Inexécution ou mauvaise exécution du mandat et/ou défaut de rendre compte du mandat.	
Sylvain Paquet 125724	(CD00-0919)	Janine Kean, président Louis Giguère, A.V.C. Sylvain Jutras, A.V.C.	6 novembre 2012 à 9h00	Cour fédérale à Québec 300, boul. Jean Lesage, 5 <sup>e</sup> étage, Québec (Québec) G1K 8K6	Informations et/ou explications incomplètes, trompeuses ou mensongères.	Audition sur culpabilité
			7 novembre 2012 à 9h00		Avoir témoigné de la signature d'un assuré hors de sa présence et/ou avoir déclaré faussement avoir agi comme agent souscripteur.	
			8 novembre 2012 à 9h00			
			9 novembre 2012 à 9h00		Falsification ou contrefaçon de signature ou de documents.	



## RÔLE DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (CSF) – Novembre 2012

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
Heather Borrelli 146685	(CD00-0886)	Janine Kean, président Louis-Georges Boily André Chicoine, A.V.C.	15 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Ne pas chercher à avoir une connaissance complète des faits.	Audition sur sanction
Mario Bernier 102826	(CD00-0935)	Janine Kean, président Patrick Hausmann, A.V.C. Louis L'Espérance, A.V.C.	16 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Falsification ou contrefaçon de signature ou de documents.  Défaut de répondre dans les plus brefs délais à toute correspondance provenant du syndic et de collaborer.	Audition culpabilité /sanction
Mario Bernier 102826	(CD00-0910)	Janine Kean, président Patrick Hausmann, A.V.C. Louis L'Espérance, A.V.C.	16 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Informations et/ou explications incomplètes, trompeuses ou mensongères.  Falsification ou contrefaçon de signature ou de documents.  Défaut de subordonner son intérêt personnel à celui de son client.  Proposition ou transaction à l'insu du consommateur ou pour une personne	Audition culpabilité /sanction

## RÔLE DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (CSF) – Novembre 2012

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
					fictive.  Défaut de répondre dans les plus brefs délais à toute correspondance provenant du syndic et de collaborer.  Avoir fait signer un document en blanc.	
Raymond Patry 126176	(CD00-0921)	Jean-Marc Clément, président Réal Veilleux, A.V.A. Claude Trudel, A.V.A.	19 novembre 2012 à 9h30	Commission des lésions professionnelles 500, boul. René-Lévesque Ouest, 18 <sup>e</sup> étage, Montréal (Québec) H2Z 1W7	Falsification ou contrefaçon de signature ou de documents.  Défaut d'exercer ses activités avec intégrité, honnêteté, loyauté, compétence et professionnalisme.  Défaut de respecter les obligations à l'égard de l'analyse des besoins financiers.	Audition sur sanction
Guy Lepage 121308	(CD00-0932)	Sylvain Généreux, président Michel Gendron Lise Benoit, A.V.A.	19 novembre 2012 à 9h30  20 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Inexécution ou mauvaise exécution du mandat et/ou défaut de rendre compte du mandat.	Audition sur culpabilité
Serge Latreille 119763	(CD00-0940)	Sylvain Généreux, président John Ruggieri,	22 novembre 2012 à 9h30  23 novembre	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600,	Ne pas chercher à avoir une connaissance complète des faits.  Défaut de respecter les obligations à	Audition sur culpabilité

## RÔLE DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (CSF) – Novembre 2012

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
		A.V.A. Pierre Décarie	2012 à 9h30	Montréal (Québec) H2X 4B8	l'égard de l'analyse des besoins financiers.	
André Houle 116555	(CD00-0938)	François Folot, président Claude Gauthier Allen Faguy Mackenzie	26 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Falsification ou contrefaçon de signature ou de documents.	Audition sur culpabilité
Jean-Guy Fortin 175476	(CD00-0934)	Sylvain Généreux, président Armand Éthier, A.V.C. Sylvain Jutras, A.V.C.	27 novembre 2012 à 9h30  28 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Effectuer une opération sans l'autorisation du client.	Audition sur culpabilité
Louise Demers 109367	(CD00-0929)	François Folot, président Ginette Racine, A.V.C. Claude Trudel, A.V.A.	30 novembre 2012 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, bureau 2600, Montréal (Québec) H2X 4B8	Avoir témoigné de la signature d'un assuré hors de sa présence et/ou avoir déclaré faussement avoir agi comme agent souscripteur.	Audition culpabilité /sanction

## RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES (ChAD)

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
Yvon Lareau courtier en assurance de dommages Certificat n° 119480	2011-12-02(C)	M <sup>e</sup> Patrick de Niverville, président Mme Francine Normandin, membre Mme Lyne Leseize, membre	9 et 22 novembre 2012 (9h30)	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	13 chefs pour s'être placé, directement ou indirectement en situation de conflit d'intérêts ( <i>article 10 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> )	Suite de l'audition de la plainte
Julie Goulet, (expert en assurance de dommages des particuliers au moment des faits reprochés) Certificat n° 171446	2011-09-03(E)	M <sup>e</sup> de Niverville, président M. Jules Lapierre, membre M. Claude Gingras, membre	13 novembre 2012 (16h00)	À l'hôtel Best Western 915, rue Hains, Drummondvillesalle Palace 1	2 chefs pour avoir négligé les devoirs professionnels reliés à l'exercice de ses activités ( <i>article 10 du Code de déontologie des experts en sinistre</i> ); 1 chef pour avoir exercé ses activités de façon malhonnête ou négligente ( <i>article 58(1) du Code de déontologie des experts en sinistre</i> ); 1 chef pour avoir participé à la confection ou à la conservation d'une preuve la sachant fausse ( <i>article 58(6) du Code de déontologie des experts en sinistre</i> );	Audition sur sanction

## RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES (ChAD)

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
Daniel Gosselin, courtier en assurance de dommages  Certificat n° 115013  et  Louis Proulx, C.d'A.A, courtier en assurance de dommages  Certificat n° 127954  et  Louis-Thomas Labbé, C.d'A.Ass., courtier en assurance de dommages  Certificat n° 117700	2011-12-04(C)          2011-12-06(C)          2011-12-07(C)	M <sup>re</sup> Patrick de Niverville, prés.  M. Marc-Henri Germain, membre  M <sup>me</sup> Lyne Leseize, membre	19 et 20 novembre 2012  (9h30)	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	4 chefs pour avoir fait défaut d'exécuter avec transparence le mandat accepté ( <i>article 25 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  3 chefs pour avoir exercé ses activités avec des personnes qui ne sont pas autorisées à exercer de telles activités par la Loi ou ses règlements ou utiliser leurs services pour ce faire ( <i>article 37(12) du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  1 chef pour avoir fait défaut de conserver les dossiers et informations concernant les assurés pour une période minimale de 5 ans ( <i>article 13 du Règlement sur la tenue et la conservation des livres et registres (n° 10)</i> );  1 chef pour avoir exercé ses activités de façon négligente ( <i>article 37(1) du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  1 chef pour avoir fait défaut de rendre compte de l'exécution du mandat ( <i>article 37(4) du Code de déontologie des représentants en assurance de</i>	Auditions des plaintes

## RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES (ChAD)

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
					dommages);  1 chef pour avoir fait défaut d'avoir une conduite empreinte d'objectivité, de discrétion, de modération et de dignité ( <i>article 14 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  1 chef pour avoir tenu compte de l'intervention d'un tiers qui pourrait avoir une influence sur l'exécution de ses devoirs professionnels, au préjudice de son client ou de l'assuré ( <i>article 37(3) du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );	
Ghislain Lévesque,  courtier en assurance de dommages (radié provisoirement)  Certificat n° 163496	2012-05-01(C)	M <sup>e</sup> Patrick de Niverville, prés.  M. Marc-Henri Germain, membre  M. Luc Bellefeuille, membre	21 novembre 2012  (9h30)	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	1 chef pour avoir fait défaut de rendre compte de l'exécution du mandat ( <i>article 37(4) du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  3 chefs pour avoir fait défaut de donner à l'assureur les renseignements qu'il est d'usage de lui fournir ( <i>article 29 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  1 chef pour avoir fait une déclaration fausse, trompeuse ou susceptible	Suite de l'audition de la plainte

## RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES (ChAD)

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
					<p>d'induire en erreur (<i>article 37(7) du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i>);</p> <p>17 chefs pour avoir fait défaut d'exécuter avec transparence le mandat accepté (<i>article 25 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i>);</p> <p>2 chefs pour avoir abusé de la bonne foi d'un autre représentant ou avoir usé de procédés déloyaux à son endroit (<i>article 32 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i>);</p>	
Érick Soucy, expert en sinistre	2011-08-01(E)	M <sup>e</sup> Patrick de Niverville, prés.	21 novembre 2012	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	2 chefs pour avoir manqué de compétence et de professionnalisme. ( <i>article 16 de la Loi sur la distribution de produits et services financiers</i> );	Auditions sur les sanctions
Certificat n° 131211		M <sup>me</sup> Colette Parent, membre	(16h30)			
et		M. Jules Lapierre, membre			1 chef pour avoir fait défaut de fournir à l'assuré les explications nécessaires à la compréhension du règlement du sinistre et des services qu'il lui rend ( <i>article 14 de l'ancien Code de déontologie des experts en sinistre</i> );	
Michel Béchar, expert en sinistre	2011-08-02(E)				3 chefs pour avoir exercé ses activités de façon négligente ( <i>article 59(1) de l'ancien Code de déontologie des</i>	
Certificat n° 137039						

## RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES (ChAD)

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
					<p><i>experts en sinistre);</i></p> <p>7 chefs pour avoir manqué de compétence et de professionnalisme. (<i>article 16 de la Loi sur la distribution de produits et services financiers);</i></p> <p>4 chefs pour avoir fait défaut de fournir à l'assuré les explications nécessaires à la compréhension du règlement du sinistre et des services qu'il lui rend (<i>article 21 du nouveau Code de déontologie des experts en sinistre);</i></p> <p>5 chefs pour avoir exercé ses activités de façon négligente (<i>article 58(1) du nouveau Code de déontologie des experts en sinistre);</i></p>	
Michel Barcelo, expert en sinistre	2012-06-01(E)	M <sup>e</sup> Patrick de Niverville, prés.	23 novembre 2012	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	1 chef pour avoir fait défaut de répondre dans les plus brefs délais à toute correspondance provenant du syndicat ( <i>article 54 du Code de déontologie des experts en sinistre);</i>	Requête préliminaire
Certificat n° 101092		M <sup>me</sup> Danielle Renaud, membre	(9h30)			
		M. Jules Lapierre, membre				



## RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES (ChAD)

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
Jean-Pierre Tardif, courtier en assurance de dommages  Certificat n° 131984	2012-04-02(C)	M <sup>re</sup> Patrick de Niverville, prés.  M <sup>me</sup> Joanne Allard, membre  M <sup>me</sup> Francine Normandin, membre	26 et 27 novembre 2012  (9h30)	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	2 chefs pour avoir fait des représentations fausses, trompeuses ou susceptibles d'induire en erreur ( <i>article 15 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  1 chef pour avoir abusé de la bonne foi d'un assureur ou avoir usé de procédés déloyaux à son égard ( <i>article 27 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );	Audition de la plainte
Gilbert Lane, C.d'A.Ass., courtier en assurance de dommages  Certificat n° 119016	2012-03-01(C)	M <sup>re</sup> Patrick de Niverville, prés.  M <sup>me</sup> Francine Normandin, membre  M. Philippe Jones, membre	27 novembre 2012  (13h30)	Chambre de l'assurance de dommages – Montréal	8 chefs pour avoir négligé les devoirs professionnels reliés à l'exercice de ses activités ( <i>article 9 du Code de déontologie des représentants en assurance de dommages</i> );  1 chef pour avoir fait défaut de prendre les moyens requis pour que la garantie offerte réponde aux besoins du client ( <i>article 39 de la Loi sur la distribution de produits et services financiers</i> );	Audition sur sanction

### 3.8 DÉCISIONS ADMINISTRATIVES ET DISCIPLINAIRES

Aucune information.

### 3.9 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

# 4.

## Indemnisation

---

- 4.1 Avis et communiqués
  - 4.2 Réglementation
  - 4.3 Autres consultations
  - 4.4 Fonds d'indemnisation des services financiers
  - 4.5 Fonds d'assurance-dépôts
  - 4.6 Autres décisions
-

#### 4.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 4.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

### 4.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

#### 4.4 FONDS D'INDEMNISATION DES SERVICES FINANCIERS

Aucune information.



## 4.5 FONDS D'ASSURANCE-DÉPÔTS

Aucune information.

## 4.6 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

# 5.

## Institutions financières

---

- 5.1 Avis et communiqués
  - 5.2 Réglementation et lignes directrices
  - 5.3 Autres consultations
  - 5.4 Modifications aux registres de permis des assureurs, des sociétés de fiducie et sociétés d'épargne et des statuts des coopératives de services financiers
  - 5.5 Sanctions administratives
  - 5.6 Autres décisions
-

## 5.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

### **Avis de l'Autorité des marchés financiers relatif au dépôt de l'état annuel et autres documents pour l'exercice financier se terminant le 31 octobre 2012 – Assureurs de personnes détenteurs d'un permis au Québec**

En vertu des dispositions de la *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32 (la « Loi »), tout assureur doit, notamment, préparer et déposer à l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), en la forme que celle-ci détermine et dans le délai indiqué, les documents et les renseignements exigés par la Loi ou demandés par l'Autorité en vertu de dispositions particulières de cette même Loi (les « documents et renseignements exigés ou demandés »).

Le dépôt électronique par l'entremise du site Web de l'Autorité est obligatoire pour tous les documents et renseignements exigés ou demandés et doit s'effectuer par l'entremise du Service de transfert de fichiers (le « STF »)<sup>1</sup>.

Vous trouverez sur le site Web de l'Autorité la version complète du présent avis incluant l'annexe détaillant les exigences spécifiques relatives au dépôt du 31 octobre 2012. Vous pouvez y accéder en utilisant le lien suivant :

<http://www.lautorite.qc.ca/fr/etats-financiers-pers-pro.html>.

La version « papier » complète des documents portant signatures devra être conservée au bureau de l'assureur, pour fins d'examen par l'Autorité, le cas échéant.

#### **Sanctions administratives pécuniaires**

Des sanctions administratives s'appliquent en cas de défaut ou de retard de production d'une partie ou de la totalité des documents mentionnés en annexe, conformément à l'article 405.1 de la Loi.

Nous vous invitons à consulter l'*Avis de l'Autorité des marchés financiers relatif au cadre de sanctions administratives pécuniaires imposées en cas de production tardive de renseignements ou documents (articles 405.1 et suivants de la Loi)*<sup>2</sup> (le « Cadre de sanctions ») sur le site Web de l'Autorité, à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/fr/droit-exercice-pers-pro.html>.

Nous vous rappelons qu'il est de la responsabilité de chaque assureur de s'assurer que l'Autorité reçoive, dans les délais prescrits, les documents et renseignements exigés ou demandés, et ce, dans toutes les formes exigées.

#### **Transmission électronique des données financières et autres documents**

Le *Guide de l'utilisateur – Service de transfert de fichiers (STF)* explique la procédure à suivre pour le dépôt de fichiers sur le site Web de l'Autorité. Il est disponible dans la fonction d'aide du STF, après avoir accédé au portail STF.

Le *Guide - Exigences particulières concernant le Service de transfert de fichiers (« STF »)* communique les exigences spécifiques de la Direction principale de la surveillance des assureurs, concernant, entre autres, les noms de fichiers à utiliser. Veuillez prendre note qu'une version révisée de ce guide sera disponible en novembre 2012.

<sup>1</sup> Décision n° 2012-PDG-0106, datée du 5 juin 2012, publiée au Bulletin de l'Autorité le 7 juin 2012 (2012) Vol. 9, n° 23, B.A.M.F., section 5.6.

<sup>2</sup> Mise à jour publiée au Bulletin de l'Autorité le 7 juin 2012 (2012) Vol. 9, n° 23, B.A.M.F., section 5.1.

Vous pourrez accéder à la plus récente version de ce guide en utilisant le lien suivant :

<http://www.lautorite.qc.ca/fr/etats-financiers-pers-pro.html>.

### Renseignements additionnels :

Si des renseignements s'avéraient nécessaires, veuillez adresser vos questions par courriel à l'adresse [info-divulgations@lautorite.qc.ca](mailto:info-divulgations@lautorite.qc.ca).

Le 25 octobre 2012

### **Avis de l'Autorité des marchés financiers relatif au dépôt de l'état annuel et autres documents pour l'exercice financier se terminant le 31 octobre 2012 – Assureurs de dommages détenteurs d'un permis au Québec**

En vertu des dispositions de la *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32 (la « Loi »), tout assureur doit, notamment, préparer et déposer à l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), en la forme que celle-ci détermine et dans le délai indiqué, les documents et les renseignements exigés par la Loi ou demandés par l'Autorité en vertu de dispositions particulières de cette même Loi (les « documents et renseignements exigés ou demandés »).

Le dépôt électronique par l'entremise du site Web de l'Autorité est obligatoire pour tous les documents et renseignements exigés ou demandés et doit s'effectuer par l'entremise du Service de transfert de fichiers (le « STF »)<sup>1</sup>.

Vous trouverez sur le site Web de l'Autorité la version complète du présent avis incluant l'annexe détaillant les exigences spécifiques relatives au dépôt du 31 octobre 2012. Vous pouvez y accéder en utilisant le lien suivant :

<http://www.lautorite.qc.ca/fr/etats-financiers-pro.html>.

La version « papier » complète des documents portant signatures devra être conservée au bureau de l'assureur, pour fins d'examen par l'Autorité, le cas échéant.

### **Sanctions administratives pécuniaires**

Des sanctions administratives s'appliquent en cas de défaut ou de retard de production d'une partie ou de la totalité des documents mentionnés en annexe, conformément à l'article 405.1 de la Loi.

Nous vous invitons à consulter l'*Avis de l'Autorité des marchés financiers relatif au cadre de sanctions administratives pécuniaires imposées en cas de production tardive de renseignements ou documents (articles 405.1 et suivants de la Loi)*<sup>2</sup> (le « Cadre de sanctions ») sur le site Web de l'Autorité, à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/fr/droit-exercice-pro.html>.

Nous vous rappelons qu'il est de la responsabilité de chaque assureur de s'assurer que l'Autorité reçoive, dans les délais prescrits, les documents et renseignements exigés ou demandés, et ce, dans toutes les formes exigées.

<sup>1</sup> Décision n° 2012-PDG-0106, datée du 5 juin 2012, publiée au Bulletin de l'Autorité le 7 juin 2012, (2012) Vol. 9, n° 23, B.A.M.F., section 5.6.

<sup>2</sup> Mise à jour publiée au Bulletin de l'Autorité le 7 juin 2012, (2012) Vol. 9, n° 23, B.A.M.F., section 5.1.

## Transmission électronique des données financières et autres documents

Le *Guide de l'utilisateur – Service de transfert de fichiers (STF)* explique la procédure à suivre pour le dépôt de fichiers sur le site Web de l'Autorité. Il est disponible dans la fonction d'aide du STF, après avoir accédé au portail STF.

Le *Guide - Exigences particulières concernant le Service de transfert de fichiers (« STF »)* communique les exigences spécifiques de la Direction principale de la surveillance des assureurs, concernant, entre autres, les noms de fichiers à utiliser. Veuillez prendre note qu'une version révisée de ce guide sera disponible en novembre 2012.

Vous pourrez accéder à la plus récente version de ce guide en utilisant le lien suivant :

<http://www.lautorite.qc.ca/fr/etats-financiers-pro.html>.

### Renseignements additionnels :

Si des renseignements s'avéraient nécessaires, veuillez adresser vos questions par courriel à l'adresse [info-divulgations@lautorite.qc.ca](mailto:info-divulgations@lautorite.qc.ca).

Le 25 octobre 2012

## 5.2 RÉGLEMENTATION ET LIGNES DIRECTRICES

Aucune information.

### 5.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.



**5.4 MODIFICATIONS AUX REGISTRES DE PERMIS DES ASSUREURS, DES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET SOCIÉTÉS D'ÉPARGNE ET DES STATUTS DES COOPÉRATIVES DE SERVICES FINANCIERS**

Aucune information.

## 5.5 SANCTIONS ADMINISTRATIVES

Aucune information.

## 5.6 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

# 6.

## Marchés de valeurs et des instruments dérivés

---

- 6.1 Avis et communiqués
  - 6.2 Réglementation et instructions générales
  - 6.3 Autres consultations
  - 6.4 Sanctions administratives pécuniaires
  - 6.5 Interdictions
  - 6.6 Placements
  - 6.7 Agréments et autorisations de mise en marché de dérivés
  - 6.8 Offres publiques
  - 6.9 Information sur les valeurs en circulation
  - 6.10 Autres décisions
  - 6.11 Annexes et autres renseignements
-

## 6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## **6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES**

### **6.2.1 Consultation**

#### **Avis de consultation**

#### **Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique et son concordant**

(Voir section 7.2 du présent bulletin)

---

#### **Avis de consultation**

#### **Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés**

(Voir section 7.2 du présent bulletin)

### **6.2.2 Publication**

Aucune information.

### 6.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 6.4 Sanctions administratives pécuniaires

L'Autorité des marchés financiers publie dans cette section la liste des sanctions administratives pécuniaires. Les décisions de révision des sanctions administratives pécuniaires imposées aux émetteurs ainsi qu'aux initiés sont publiées à la section 6.4.3, distinctement des sections 6.4.1 et 6.4.2 qui contiennent les décisions initiales imposées à la suite d'un défaut de respecter une disposition prévue au titre III de la *Loi sur les valeurs mobilières* (« LVM ») ou encore, les articles 96 à 98 ou 102 de cette même loi. (274.1 LVM / 271.13, 271.14 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

### 6.4.1 - Émetteurs assujettis

Le tableau publié dans cette section présente les sanctions administratives pécuniaires imposées aux émetteurs assujettis à la suite d'un défaut de respecter une disposition prévue au titre III de la *Loi sur les valeurs mobilières*. (274.1 *Loi sur les valeurs mobilières* et 271.13 et 271.15 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

#### 271.13 RVM.

Tout émetteur assujetti qui contrevient à une disposition du titre III de la Loi, parce qu'il a fait défaut de déposer un document d'information périodique, est tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par document pour chaque jour ouvrable au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$ au cours d'un même exercice financier de l'Autorité.

#### 271.15 RVM.

Une sanction administrative pécuniaire est exigible à compter du moment où l'Autorité en transmet avis.

L'imposition d'une sanction administrative pécuniaire, en application de l'article 271.13 RVM, est sans préjudice quant à tout autre recours dont peut se prévaloir l'Autorité des marchés financiers.

Le tableau produit ci-dessous indique le nom de l'émetteur concerné, la date où a été prise la décision d'imposer une sanction administrative pécuniaire ainsi que le montant imposé.

Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé
----------	--------------	------------------	----------------

Aucune information



## 6.4.2 - Initiés

Le tableau publié dans cette section présente les sanctions administratives pécuniaires imposées aux initiés suivant leur défaut de respecter l'une des dispositions des articles 96 à 98 ou 102 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. (274.1 Loi sur les valeurs mobilières et 271.14 et 271.15 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

### 271.14.

Tout initié ou dirigeant réputé initié qui contrevient à une disposition des articles 96 à 98 ou 102 de la Loi, parce qu'il a fait défaut de déclarer son emprise sur des titres ou une modification à cette emprise, est tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$.

### 271.15.

Une sanction administrative pécuniaire est exigible à compter du moment où l'Autorité en transmet avis.

L'imposition d'une sanction administrative pécuniaire, en application de l'article 271.14 RVM, est sans préjudice quant à tout autre recours dont peut se prévaloir l'Autorité des marchés financiers.

Le tableau ci-dessous indique le nom de l'initié concerné, le nom de l'émetteur à l'égard duquel il n'a pas fait la déclaration requise, la date où a été prise la décision d'imposer une sanction administrative pécuniaire ainsi que le montant imposé.

Nom de l'initié	Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé
BAILLIO, BRUCE DONALD	FREEMPORT CAPITAL INC.	20120023007-1	2012-10-24	1 400,00 \$
BERTHIAUME, ROBERT	SAVARIA CORPORATION	20120023009-1	2012-10-24	200,00 \$
SORSCHAK, KURT	XEBEC ADSORPTION INC.	20120023008-1	2012-10-24	200,00 \$

### 6.4.3 - Décisions de révision

Les tableaux ci-dessous présentent les informations relatives aux décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires.

Il s'agit plus particulièrement des cas où l'Autorité, dans le cadre d'un processus de révision, a décidé de maintenir, de réduire ou encore d'annuler le montant de la sanction administrative pécuniaire précédemment imposée.

#### 6.4.3.1 - Émetteurs assujettis

Le tableau publié dans cette section présente les décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires qui concernent les émetteurs assujettis.

Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé initialement	Montant révisé
----------	--------------	------------------	-----------------------------	----------------

Aucune information

#### 6.4.3.2 - Initiés

Le tableau publié dans cette section présente les décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires qui concernent les initiés.

Nom de l'initié	Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé initialement	Montant révisé
COLEMAN, JAMES HAYWARD	CORPORATION OR SULLIDEN LTEE	20110010856-1	2011-05-18	700,00 \$	
		20110010856-2	2012-10-23		0,00 \$
INGALLS & SNYDER, LLC	THERATECHNOLOGIES INC.	20120009932-1	2012-04-27	1 300,00 \$	

Nom de l'initié	Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé initialement	Montant révisé
		20120009932-2	2012-10-23		0,00 \$

## 6.5 INTERDICTIONS

### 6.5.1 Interdictions d'effectuer une opération sur valeurs

#### **Diadem Resources Ltd.**

Interdit à Diadem Resources Ltd., à ses porteurs de titres, à tous les courtiers et à leurs représentants, ainsi qu'à toute autre personne, toute activité reliée à des opérations sur les valeurs de l'émetteur, parce que celui-ci ne s'est pas conformé aux obligations de dépôt de ses états financiers annuels, son rapport de gestion annuel et ses attestations annuelles de l'exercice terminé le 31 mai 2012 prévues au Règlement 51-102 et au Règlement 52-109.

L'interdiction est prononcée le 18 octobre 2012.

Décision n°: 2012-FIIC-0213

#### **ID & T Multimédia inc.**

Interdit à ID & T Multimédia inc., à ses porteurs de titres, à tous les courtiers et à leurs représentants, ainsi qu'à toute autre personne, toute activité reliée à des opérations sur les valeurs de l'émetteur, parce que celui-ci ne s'est pas conformé aux obligations de dépôt de ses états financiers annuels de l'exercice terminé le 31 mai 2012 prévues au Règlement.

L'interdiction est prononcée le 22 octobre 2012.

Décision n°: 2012-FIIC-0214

#### **Zungui Haixi Corporation**

Interdit à Zungui Haixi Corporation, à ses porteurs de titres, à tous les courtiers et à leurs représentants, ainsi qu'à toute autre personne, toute activité reliée à des opérations sur les valeurs de l'émetteur, parce que celui-ci ne s'est pas conformé aux obligations de dépôt de ses états financiers annuels, son rapport de gestion annuel et ses attestations annuelles de l'exercice terminé le 30 juin 2011 ainsi que ses états financiers intermédiaires, son rapport de gestion intermédiaire et ses attestations intermédiaires des périodes terminées les 30 septembre 2011, 31 décembre 2011 et 31 mars 2012 prévues au Règlement 51-102 et au Règlement 52-109.

L'interdiction est prononcée le 17 octobre 2012.

Décision n°: 2012-FIIC-0210

### 6.5.2 Révocations d'interdiction

Aucune information.

## 6.6 PLACEMENTS

### 6.6.1 Visas de prospectus

#### 6.6.1.1 Prospectus provisoires

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé un prospectus provisoire pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de prospectus provisoires sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du premier paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
Fonds d'obligations à court terme Standard Life (parts de série E et de série Légende)	23 octobre 2012	Québec
Fonds d'obligations à rendement élevé Standard Life (parts de série F, de série E et de série Légende)		- Colombie-Britannique
Fonds de dividendes US de croissance Standard Life		- Alberta
Fonds d'actions US de valeur Standard Life		- Saskatchewan
Fonds d'actions mondiales de valeur Standard Life		- Manitoba
Fonds d'actions mondiales Standard Life		- Ontario
Fonds ciblé d'actions – Inde Standard Life (parts de série F)		- Nouveau-Brunswick
		- Nouvelle-Écosse
		- Île-du-Prince-Édouard
		- Terre-Neuve et Labrador
		- Territoires du Nord-Ouest
		- Yukon
Brompton Split Banc Corp.	18 octobre 2012	Ontario
Catégorie Scotia mixte actions canadiennes	22 octobre 2012	Ontario
Catégorie Scotia mixte titres à revenu fixe		
Catégorie Scotia mixte actions internationales		
Catégorie Scotia mixte actions américaines		
Compagnie de la Baie d'Hudson	17 octobre 2012	Ontario
Fonds enregistré de dividendes américain NexGen	22 octobre 2012	Ontario
Fonds à gestion fiscale de dividendes américain NexGen		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
Mandat privé Équilibré d'actions Manuvie	19 octobre 2012	Ontario
Mandat privé Revenu équilibré Manuvie		
Mandat privé Équilibré Manuvie		
Mandat privé Équilibré canadien Manuvie		
Mandat privé Actions canadiennes Manuvie		
Mandat privé Revenu fixe canadien Manuvie		
Fiducie privée Revenu fixe canadien Manuvie		
Mandat privé Revenu fixe de sociétés Manuvie		
Fiducie privée Revenu fixe de sociétés Manuvie		
Mandat privé Revenu de dividendes Manuvie		
Mandat privé Actions mondiales Manuvie		
Mandat privé Revenu fixe mondial Manuvie		
Fiducie privée Revenu fixe mondial Manuvie		
Mandat privé Actions américaines Manuvie		
Fiducie privée Marché monétaire Manuvie		
Premium Income Corporation	22 octobre 2012	Ontario

<sup>1</sup> Si l'Autorité des marchés financiers agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

#### 6.6.1.2 Prospectus définitifs

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de prospectus sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du deuxième paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
-------------------	--------------	----------------------------------

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
Medicago Inc.	23 octobre 2012	Québec <ul style="list-style-type: none"> <li>- Colombie-Britannique</li> <li>- Alberta</li> <li>- Ontario</li> </ul>
Catégorie de revenu à court terme RBC	18 octobre 2012	Ontario
Catégorie capital d'obligations RBC		
Catégorie capital d'obligations à rendement global Phillips, Hager & North		
Catégorie capital d'obligations à rendement élevé RBC		
Catégorie de revenu mensuel Phillips, Hager & North		
Catégorie prudence élevée sélect RBC		
Catégorie prudence sélect RBC		
Catégorie équilibrée sélect RBC		
Catégorie de croissance sélect RBC		
Catégorie de croissance dynamique sélect RBC		
Catégorie de dividendes canadiens RBC		
Catégorie d'actions canadiennes RBC		
Catégorie de revenu d'actions canadiennes RBC		
Catégorie de sociétés canadiennes à moyenne capitalisation RBC		
Catégorie de valeur nord-américaine RBC		
Catégorie de dividendes américains RBC		
Catégorie d'actions américaines RBC		
Catégorie d'actions américaines multistyle toutes capitalisations Phillips, Hager & North		
Catégorie d'actions outre-mer Phillips, Hager & North		
Catégorie d'actions de marchés émergents RBC		
Catégorie de ressources mondiales RBC		
Fiducie d'obligations RBC	18 octobre 2012	Ontario

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
First Asset Diversified Convertible Debenture Fund	17 octobre 2012	Ontario
First Capital Realty Inc.	18 octobre 2012	Ontario
Gibson Energy Inc.	22 octobre 2012	Alberta
Harvest Banks & Buildings Income Fund	18 octobre 2012	Ontario
La Fiducie pour l'éducation des enfants du Canada	18 octobre 2012	Ontario
Maple Leaf 2012-II Energy Income Limited Partnership	22 octobre 2012	Colombie-Britannique
SEC d'obligations RBC	19 octobre 2012	Ontario

<sup>1</sup> Si l'Autorité des marchés financiers agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

#### 6.6.1.3 Modifications de prospectus

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé une modification du prospectus pour laquelle un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de modifications du prospectus sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du deuxième paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
BMO Catégorie mondiale d'actions BMO Fonds d'actions à revenu amélioré	18 octobre 2012	Ontario
BMO Catégorie mondiale d'actions BMO Fonds mondial de revenu mensuel BMO Fonds américain de revenu mensuel en dollars US BMO Portefeuille diversifié de revenu BMO Fonds de revenu mensuel	18 octobre 2012	Ontario



Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale <sup>1</sup>
FINB BMO S&P 500 couvert en dollars canadiens FINB BMO obligations totales	17 octobre 2012	Ontario
Fonds de revenu à taux variable BMO Guardian	18 octobre 2012	Ontario
Portefeuille de revenu diversifié Quotientiel Portefeuille équilibré de revenu Quotientiel Portefeuille équilibré de croissance Quotientiel Portefeuille de croissance Quotientiel Portefeuille de croissance canadienne Quotientiel Portefeuille équilibré mondial Quotientiel Portefeuille de croissance mondiale Quotientiel Portefeuille de croissance maximale Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de revenu diversifié Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de revenu équilibré Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de croissance équilibrée Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de croissance Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de croissance canadienne Quotientiel Portefeuille de catégorie de société équilibrée mondiale Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de croissance mondiale Quotientiel Portefeuille de catégorie de société de croissance maximale Quotientiel	22 octobre 2012	Ontario

<sup>1</sup> Si l'Autorité des marchés financiers agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

#### 6.6.1.4 Dépôt de suppléments

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un supplément de prospectus qui complète l'information contenue au prospectus préalable ou simplifié de ces émetteurs pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières :

Nom de l'émetteur	Date du supplément	Date du prospectus préalable ou du prospectus simplifié
Banque de Montréal	18 octobre 2012	18 mars 2011
Banque de Montréal	19 octobre 2012	18 mars 2011
Banque Nationale du Canada	22 octobre 2012	8 juin 2012
Banque Nationale du Canada	22 octobre 2012	8 juin 2012
Barclays Bank PLC	22 octobre 2012	28 avril 2011
Glacier Credit Card Trust <sup>MD</sup>	17 octobre 2012	19 novembre 2011
John Deere Canada Funding Inc.	15 octobre 2012	5 juin 2012
La Banque Toronto-Dominion	17 octobre 2012	11 juin 2012

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces suppléments, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

#### 6.6.2 Dispenses de prospectus

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse [www.canlii.org](http://www.canlii.org).

Si vous désirez consulter les décisions rendues depuis la publication du dernier numéro du bulletin, vous n'avez qu'à suivre les indications suivantes : rendez-vous à l'adresse Internet [www.canlii.org/fr/advancedsearch.html](http://www.canlii.org/fr/advancedsearch.html), à l'étape 3 - Date de décision, inscrivez la date du dernier bulletin et la date du jour, à l'étape 4 - Collections, sous la section Compétences, vérifiez que toutes les compétences sont sélectionnées, sous la section Législation, cocher le choix « aucune », sous la section Cours, cocher le choix « aucune », sous la section Tribunaux administratifs, cocher le choix « valeurs mobilières » et lancer la recherche en cliquant le bouton « chercher ».

#### 6.6.3 Déclarations de placement avec dispense

L'Autorité publie ci-dessous l'information concernant les placements effectués sous le bénéfice des dispenses prévues au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (« Règlement 45-106 »).

Nous rappelons qu'il est de la responsabilité des émetteurs de s'assurer qu'ils bénéficient des dispenses prévues au Règlement 45-106 avant d'effectuer un placement. Les émetteurs doivent aussi s'assurer du respect des délais impartis pour déclarer les placements et fournir une information exacte. Toute contravention aux dispositions législatives et réglementaires pertinentes constitue une infraction.

L'information contenue aux déclarations de placement avec dispense déposées conformément au Règlement 45-106 est publiée ci-dessous tel qu'elle est fournie par les émetteurs concernés. L'Autorité ne saurait être tenue responsable de quelque lacune ou erreur que ce soit dans ces déclarations.

## SECTION RELATIVE AUX SOCIÉTÉS

Nom de l'émetteur	Date du placement	Nombre et type de titres émis	Montant total du placement	Nombre de souscripteurs QC / Hors QC		Dispense invoquée (Règlement 45-106)
Banque de Montréal	2012-09-11	Billets séries 165	9 724 000 \$	1	0	2.3
Banque de Montréal	2012-09-12	Billets séries 167	10 000 000 \$	1	0	2.3
Banque Royale du Canada	2012-08-29	35 000 titres	3 500 000 \$	0	8	2.3
Banque Royale du Canada	2012-08-30	29 000 titres	2 878 540 \$	0	7	2.3
Banque Royale du Canada	2012-09-06	40 500 titres	3 979 125 \$	0	4	2.3
Banque Royale du Canada	2012-09-07	32 000 titres	3 200 000 \$	0	21	2.3
Fonds Immobilier Redbourne II Inc.	2012-08-24	18 491.652 actions ordinaires de catégorie A	18 491 652 \$	4	1	2.3
Fonds Immobilier Redbourne II S.E.C	2012-08-24	9 508.044 parts	9 508 044 \$	3	0	2.3 / 2.5
Groupe Odésia Inc.	2012-09-13	300 000 actions ordinaires	66 000 \$	1	0	2.12

Nom de l'émetteur	Date du placement	Nombre et type de titres émis	Montant total du placement	Nombre de souscripteurs QC / Hors QC		Dispense invoquée (Règlement 45-106)
Groupe Radiologix Inc.	2012-08-31	14 actions participantes de catégorie I	141 120 \$	4	0	2.3
Les Technologies Clemex Inc.	2012-08-31	1 200 000 d'actions ordinaires	150 000 \$	1	0	2.14
M/I Homes, Inc.	2012-09-11	Billets convertibles subordonnés de premier rang	4 375 800 \$	1	1	2.3
Magor Communications Corp.	2012-09-06	Débetures convertibles garanties	249 543 \$	1	10	2.3
Manchester United PLC	2012-08-15	180 000 actions ordinaires de catégorie A	2 494 800 \$	1	3	2.3
Maya Or & Argent Inc.	2012-09-12	5 000 000 unités et 385 000 actions ordinaires	1 346 250 \$	0	2	2.3
Métaux DNI Inc.	2012-09-18	1 752 000 d'actions accréditives	525 600 \$	0	4	2.3
MetroPCS Wireless Inc.	2010-09-07	Billets	10 141 145 \$	1	4	2.3
MGM Resorts International	2012-09-14	Billets de premier rang	37 480 600 \$	1	4	2.3
Minetta, LLC	2012-08-09	Billets	100 000 \$	1	0	2.3
MoneyBar Rewards Inc.	2012-07-31 et 2012-08-03	7 841 467 reçus de souscription	3 528 660 \$	1	38	2.3 / 2.5
Myca Health Inc.	2012-08-14	Billets	10 000 000 \$	0	1	2.3
National Mentor Holdings Inc.	2011-01-31	Billets	23 784 200 \$	1	2	2.3

Nom de l'émetteur	Date du placement	Nombre et type de titres émis	Montant total du placement	Nombre de souscripteurs QC / Hors QC		Dispense invoquée (Règlement 45-106)
NetSecure Innovations Inc.	2012-08-15	Déventures	2 680 000 \$	1	5	2.3
Nickel North Exploration Corp.	2012-08-02	16 862 032 parts non-accréditatives, 2 504 600 parts accréditatives et 2 422 983 d'actions ordinaires	4 408 015 \$	1	40	2.3 / 2.5 / 2.10 / 2.13 / 2.14
Northern Freegold Resources Ltd.	2012-08-31	10 000 000 unités	1 000 000 \$	4	9	2.3
Palo Alto Networks, Inc.	2012-07-25	106 500 actions ordinaires	4 553 961 \$	2	10	2.3
Premium Exploration Inc.	2012-08-30	7 142 857 unités	500 000 \$	1	0	2.3
PurGenesis Technologies Inc.	2012-07-02	Billets convertibles	185 000 \$	6	0	2.3
Q-Gold Resources Ltd.	2012-09-07	3 482 000 d'actions ordinaires	278 560 \$	1	20	2.3
Radiant Technologies Inc.	2012-09-06	2 750 000 d'actions privilégiées de catégorie C	550 000 \$	3	2	2.3
Red Ore Gold Inc.	2011-11-16	425 000 unités	42 500 \$	2	3	2.3
Rye Patch Gold Corp.	2012-08-21, 2012-08-24, 2012-08-28	7 796 301 unités	3 898 151 \$	1	76	2.3 / 2.5
Shopmedia Inc.	2012-09-09	30 000 actions ordinaires	15 000 \$	2	0	2.9
Skyline Apartment Real Estate Investment Trust	2011-06-02	344 366.000 parts	3 788 026 \$	1	24	2.3 / 2.10 / 2.24

Nom de l'émetteur	Date du placement	Nombre et type de titres émis	Montant total du placement	Nombre de souscripteurs QC / Hors QC		Dispense invoquée (Règlement 45-106)
Strike Minerals Inc.	2012-08-30	1 320 000 parts accréditives et 400 000 de parts non accréditives	166 000 \$	1	6	2.3
UBS AG, Jersey Branch	2011-04-19	Billets	97 030 \$	1	0	2.3
UBS AG, Jersey Branch	2012-08-20 au 2012-08-24	Certificats	6 730 962 \$	5	18	2.3
UBS AG, Jersey Branch	2012-08-27 au 2012-08-31	Certificats	5 501 044 \$	9	8	2.3
UBS AG, Jersey Branch	2012-09-10 au 2012-09-14	Certificats	4 089 972 \$	5	12	2.3
UBS AG, London Branch	2011-02-24	210 certificats	320 766 \$	1	0	2.3
UBS AG, London Branch	2012-09-11	50 unités	48 150 \$	1	0	2.3
UBS AG, Zurich	2012-08-23 et 2012-08-24	Certificats	1 752 808 \$	2	11	2.3
UMC Financial Management Inc.	2012-07-25	Participation à des intérêts d'un prêt hypothécaire syndiquée	4 000 000 \$	2	20	2.3
UMC Financial Management Inc.	2012-08-27	Participation à des intérêts d'un prêt hypothécaire syndiquée	2 500 000 \$	2	23	2.3
UMC Financial Management Inc.	2012-09-05	Participation à des intérêts d'un prêt hypothécaire syndiquée	200 000 \$	1	18	2.3

Nom de l'émetteur	Date du placement	Nombre et type de titres émis	Montant total du placement	Nombre de souscripteurs QC / Hors QC		Dispense invoquée (Règlement 45-106)
UMC Financial Management Inc.	2012-09-07	Participation à des intérêts d'un prêt hypothécaire syndiquée	5 595 000 \$	3	28	2.3
Vanoil Energy Ltd.	2012-08-02	4 025 818 d'actions ordinaires et 4 025 818 bons de souscription d'actions	2 415 491 \$	4	25	2.3 / 2.5
Vantage Drilling Company	2010-01-27	1 000 000 d'actions ordinaires	1 574 036 \$	1	3	2.3
Verisk Analytics, Inc.	2010-10-01	600 340 actions ordinaires	16 334 740 \$	2	4	2.3
Walton GA Yargo Township LP	2012-09-13	61 000 parts de société en commandite	595 360 \$	3	12	2.3 / 2.9
Walton MD Gardner Woods Investment Corporation	2012-09-06	39 883 actions ordinaires de catégorie B sans droit de vote	398 830 \$	2	6	2.3 / 2.9
Walton MD Gardner Woods LP	2012-09-13	5 000 parts de société en commandite	48 800 \$	1	0	2.9
Walton NC Concord Investment Corporation	2012-09-06	109 808 actions ordinaires de catégorie B sans droit de vote	635 270 \$	2	30	2.3 / 2.9 / 2.24

Nom de l'émetteur	Date du placement	Nombre et type de titres émis	Montant total du placement	Nombre de souscripteurs QC / Hors QC		Dispense invoquée (Règlement 45-106)
Walton NC Concord Investment Corporation	2012-09-13	29 730 actions ordinaires de catégorie B sans droit de vote	297 300 \$	3	13	2.3 / 2.9
Walton NC Concord LP	2012-09-06	75 539 parts de société en commandite	749 347 \$	2	6	2.9
Walton NC Concord LP	2012-09-13	45 476 parts de société en commandite	443 846 \$	1	3	2.3 / 2.9
Weststar Resources Corp.	2011-07-05	2 464 400 parts	2 217 960 \$	2	46	2.3
Woulfe Mining Corp.	2012-08-31	31 250 000 unités	5 230 000 \$	2	9	2.3 / 2.10
Wright Medical Group, Inc.	2012-08-31	Billets convertibles de premier rang	4 438 350 \$	1	1	2.3

## SECTION RELATIVE AUX FONDS D'INVESTISSEMENT

Aucune information.

Pour de plus amples renseignements relativement aux placements énumérés ci-dessus, veuillez consulter les dossiers disponibles à la salle des dossiers de l'Autorité.

### 6.6.4 Refus

Aucune information.

### 6.6.5 Divers

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse [www.canlii.org](http://www.canlii.org).



Si vous désirez consulter les décisions rendues depuis la publication du dernier numéro du bulletin, vous n'avez qu'à suivre les indications suivantes : rendez-vous à l'adresse Internet [www.canlii.org/fr/advancedsearch.html](http://www.canlii.org/fr/advancedsearch.html), à l'étape 3 - Date de décision, inscrivez la date du dernier bulletin et la date du jour, à l'étape 4 – Collections, sous la section Compétences, vérifiez que toutes les compétences sont sélectionnées, sous la section Législation, cocher le choix « aucune », sous la section Cours, cocher le choix « aucune », sous la section Tribunaux administratifs, cocher le choix « valeurs mobilières » et lancer la recherche en cliquant le bouton « chercher ».

## 6.7 AGRÉMENTS ET AUTORISATIONS DE MISE EN MARCHÉ DE DÉRIVÉS

Aucune information.

## 6.8 OFFRES PUBLIQUES

### 6.8.1 Avis

#### **Do All Industries Ltd.**

(Hyduke Energy Services Inc.)

Dépôt de l'offre et de la note d'information du 5 octobre 2012 concernant l'offre publique d'achat de Do All Industries Ltd. sur la totalité des actions ordinaires en circulation de Hyduke Energy Services Inc. au prix de 0,83 \$ l'action au comptant.

L'offre expire le 12 novembre 2012, 16 h (heure de Calgary), à moins qu'elle ne soit prolongée ou retirée.

Numéro de projet SEDAR : 1967808

Décision n°: 2012-FS-0190

#### **Inmet Mining Corporation**

(Petaquilla Minerals Ltd.)

Dépôt de l'offre et de la note d'information du 27 septembre 2012 concernant l'offre publique d'échange d'Inmet Mining Corporation sur la totalité des actions ordinaires en circulation de Petaquilla Minerals Ltd. en contrepartie, par action ordinaire, au choix de chaque porteur :

1. soit de 0,0109 action ordinaire d'Inmet Mining Corporation et de 0,001 \$ en espèce;
2. soit d'un montant en espèce supérieur à 0,001 \$ mais d'au plus 0,48 \$ et, si le montant en espèce choisi est inférieur à 0,48 \$, du nombre d'actions ordinaires d'Inmet Mining Corporation correspondant à l'excédent de 0,48 \$ sur le montant en espèce choisi, divisé par 43,945 \$.

L'offre expire le 5 novembre 2012, 17 h (heure de Toronto), à moins qu'elle ne soit prolongée ou retirée.

Numéro de projet SEDAR : 1965040

Décision n°: 2012-FS-0191

#### **TCC Assets Limited**

(Fraser and Neave Limited)

Dépôt des documents en date du 27 septembre 2012 concernant l'offre publique d'achat de TCC Assets Limited sur la totalité des actions ordinaires de Fraser and Neave Limited en vertu de la Partie 4 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*.

Décision n°: 2012-FS-0192

### 6.8.2 Dispenses

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse [www.canlii.org](http://www.canlii.org).

Si vous désirez consulter les décisions rendues depuis la publication du dernier numéro du bulletin, vous n'avez qu'à suivre les indications suivantes : rendez-vous à l'adresse Internet [www.canlii.org/fr/advancedsearch.html](http://www.canlii.org/fr/advancedsearch.html), à l'étape 3 - Date de décision, inscrivez la date du dernier bulletin et la date du jour, à l'étape 4 – Collections, sous la section Compétences, vérifiez que toutes les compétences sont sélectionnées, sous la section Législation, cocher le choix « aucune », sous la section Cours, cocher le choix « aucune », sous la section Tribunaux administratifs, cocher le choix « valeurs mobilières » et lancer la recherche en cliquant le bouton « chercher ».

### 6.8.3 Refus

Aucune information.

### 6.8.4 Divers

Aucune information.

## 6.9 INFORMATION SUR LES VALEURS EN CIRCULATION

### 6.9.1 Actions déposées entre les mains d'un tiers

Aucune information.

### 6.9.2 Dispenses

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse [www.canlii.org](http://www.canlii.org).

Si vous désirez consulter les décisions rendues depuis la publication du dernier numéro du bulletin, vous n'avez qu'à suivre les indications suivantes : rendez-vous à l'adresse Internet [www.canlii.org/fr/advancedsearch.html](http://www.canlii.org/fr/advancedsearch.html), à l'étape 3 - Date de décision, inscrivez la date du dernier bulletin et la date du jour, à l'étape 4 – Collections, sous la section Compétences, vérifiez que toutes les compétences sont sélectionnées, sous la section Législation, cocher le choix « aucune », sous la section Cours, cocher le choix « aucune », sous la section Tribunaux administratifs, cocher le choix « valeurs mobilières » et lancer la recherche en cliquant le bouton « chercher ».

### 6.9.3 Refus

Aucune information.

### 6.9.4 Révocations de l'état d'émetteur assujetti

#### **Compton Petroleum Corporation**

En conséquence, l'Autorité révoque l'état d'émetteur assujetti de Compton Petroleum Corporation.

La présente décision prend effet à la date de décision de l'autorité principale.

Décision n°: 2012-FIIC-0209

#### **Fiducie de billets secondaires RBC**

En conséquence, l'Autorité révoque l'état d'émetteur assujetti de Fiducie de billets secondaires RBC.

Décision n°: 2012-FIIC-0216

#### **Technologies 20-20 Inc.**

En conséquence, l'Autorité révoque l'état d'émetteur assujetti de Technologies 20-20 Inc.

Décision n°: 2012-FIIC-0217

### 6.9.5 Divers

Aucune information.

## 6.10 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

## 6.11 ANNEXES ET AUTRES RENSEIGNEMENTS



## ANNEXE 1 DÉPÔTS DE DOCUMENTS D'INFORMATION

## RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
A&W REVENUE ROYALTIES INCOME FUND	2012-09-09
AASTRA TECHNOLOGIES LIMITED	2012-09-30
AMI RESOURCES INC.	2012-08-31
CANFOR CORPORATION	2012-09-30
CANFOR PULP PRODUCTS INC.	2012-09-30
CENTRAL GOLD-TRUST	2012-09-30
CHEMIN DE FER CANADIEN PACIFIQUE LIMITEE	2012-09-30
CIPHER PHARMACEUTICALS INC.	2012-09-30
DANIER LEATHER INC.	2012-09-29
EXPLORATION NQ INC.	2012-08-31
GROUPE COLABOR INC.	2012-09-09
INTRAFOR, INC.	2012-09-30
MATTEL, INC.	2012-09-30
MILL CITY GOLD CORP.	2012-09-30
MULLEN GROUP LTD.	2012-09-30
PNO RESOURCES LTD.	2012-09-30
RESSOURCES APPALACHES INC.	2012-08-31
RESSOURCES MINIERES AUGYVA INC.	2012-08-31
RESSOURCES TECK LIMITEE	2012-09-30
RIDLEY INC.	2012-09-30
ROGERS COMMUNICATIONS INC.	2012-09-30

## ÉTATS FINANCIERS ANNUELS

	Date du document
ADVANTECH MARKETING INTERNATIONAL INC.	2012-06-30
CANGENE CORPORATION	2012-07-31
CORPORATION TECHNOLOGIES WANTED	2012-06-30
CO2 SOLUTIONS INC.	2012-06-30
NAV CANADA	2012-08-31
SOCIETE D'EXPLORATION MINIERE VIOR INC.	2012-06-30

## RAPPORTS ANNUELS

	Date du document
ADVANTECH MARKETING INTERNATIONAL INC.	2012-06-30
CANGENE CORPORATION	2012-07-31
CORPORATION TECHNOLOGIES WANTED	2012-06-30
CO2 SOLUTIONS INC.	2012-06-30
NAV CANADA	2012-08-31
SOCIETE D'EXPLORATION MINIERE VIOR INC.	2012-06-30

*CIRCULAIRES EN VUE DE LA SOLLICITATION DE PROCURATION*

	Date du document
CANGENE CORPORATION	
CARRUS CAPITAL CORPORATION	
FORAGE ORBIT GARANT INC.	
GLUSKIN SHEFF + ASSOCIES INC.	
HANWEI ENERGY SERVICES CORP.	
H2O INNOVATION INC.	
PASSEPORT POTASSE INC.	
RESSOURCES CONWAY INC.	

*NOTICE ANNUELLE*

	Date du document
CANGENE CORPORATION	2012-07-31
NAV CANADA	2012-08-31

## ANNEXE 2 DÉCLARATIONS D'INITIÉS CONFORMES (FORMAT ÉLECTRONIQUE - SEDI)

**Liste des symboles SEDI**

À partir du 1<sup>er</sup> novembre 2010, le délai de dépôt d'une déclaration d'initié passera donc à cinq jours civils (sauf pour les déclarations initiales).

<b>RELATIONS AVEC L'ÉMETTEUR ASSUJETTI</b>	45 : Contrepartie d'un bien	* : L'astérisque en regard d'un solde de clôture signifie que l'initié ou son agent déposant a aussi indiqué un solde calculé par lui-même lorsque l'opération a été déposée.
1 : Émetteur assujetti ayant acquis ses propres titres	46 : Contrepartie de services	<b>AVIS</b> L'information publiée dans cette annexe est tirée du rapport hebdomadaire produit par le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI).  Les initiés ou leurs agents autorisés sont responsables des informations entrées dans le système et, par conséquent, de celles contenues dans le présent rapport. L'information entrée directement dans SEDI prévaut toutefois sur celle présentée cidessous. Certaines informations entrées par les initiés ou leurs agents, qui ne sont pas automatiquement traduites par le système, peuvent être publiées en français ou en anglais. Le personnel de l'Autorité rappelle aux initiés qu'ils doivent, en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, déclarer leur emprise ou une modification à leur emprise sur les titres d'un émetteur assujetti au Québec dans un délai de 10 jours, sauf dans certains cas précis. Ces opérations doivent être rapportées de façon exacte et claire. Pour informations, veuillez communiquer avec l'Autorité des marchés financiers.
2 : Filiale de l'émetteur assujetti	47 : Acquisition ou aliénation par don	
3 : Porteur de titres qui détient en propriété véritable ou contrôle plus de % des titres d'un émetteur assujetti (Loi sur les valeurs mobilières du Québec – 10 % d'une catégorie d'actions) comportant le droit de vote ou droit de participer, sans limite, au bénéficiaire et au partage en cas de liquidation.	48 : Acquisition par héritage ou aliénation par legs	
4 : Administrateur d'un émetteur assujetti	<b>Dérivés émis par l'émetteur</b>	
5 : Dirigeant d'un émetteur assujetti	50 : Attribution d'options	
6 : Administrateur ou dirigeant d'un porteur de titres visé en 3	51 : Levée d'options	
7 : Administrateur ou dirigeant d'un initié à l'égard de l'émetteur assujetti ou d'une filiale de l'émetteur assujetti, autre que 4, 5 et 6	52 : Expiration d'options	
8 : Initié présumé – six mois avant de devenir initié	53 : Attribution de bons de souscription	
<b>NATURE DE L'OPÉRATION</b>	54 : Exercice de bons de souscription	
<b>Généralités</b>	55 : Expiration de bons de souscription	
00 : Solde d'ouverture – Déclaration initiale format SEDI	56 : Attribution de droits de souscription	
10 : Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	57 : Exercice de droits de souscription	
11 : Acquisition ou aliénation effectuée privément	58 : Expiration de droits de souscription	
15 : Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	59 : Exercice au comptant	
16 : Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	<b>Dérivés émis par un tiers</b>	
22 : Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, un regroupement ou une acquisition	70 : Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	
30 : Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	71 : Exercice d'un dérivé émis par un tiers	
35 : Dividende en actions	72 : Autre règlement d'un dérivé émis par un tiers	
36 : Conversion ou échange	73 : Expiration d'un dérivé émis par un tiers	
37 : Division ou regroupement d'actions	<b>Divers</b>	
38 : Rachat – annulation	90 : Changements relatifs à la propriété	
40 : Vente à découvert	97 : Autres	
	99 : Correction d'information	
	<b>NATURE DE L'EMPRISE</b>	
	D : Propriété directe	
	I : Propriété indirecte	
	C : Contrôle	
	<b>AUTRES MENTIONS</b>	
	O : Opération originale	
	M : Première modification	
	M' : Deuxième modification	
	M" : Troisième modification, etc.	
	R : Opération déclarée hors délai (en retard).	

Émetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>49 North Resources Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
49 North Resources Inc.	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	2.0200	3 500
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	1.9500	13 500
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	9 000	1.8280	22 500
<b>ACTIVEnergy Income Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Activenergy Income Fund	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	600	7.5500	23 514 032
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	600	7.6000	23 514 632
<b>AEterna Zentaris Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Aubut, Marcel	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(93 750)		18 750
Blake, Paul	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(58 625)		11 725
Engel, Jürgen	4, 5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(166 667)		33 333
Ernst, Jürgen	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(49 042)		9 808
Limoges, Gérard A.	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(3 334)		666
Gerard Limoges et Associes 2000 Inc.	PI		O	2012-10-02	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(4 167)		833
Pelliccione, Nicholas J.	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(23 125)		4 625
Turpin, Dennis	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(17 709)		3 541
<i>Bons de souscription</i>									
Meyers, Michael Evan	4								
Arcoda Global Healthcare Master Fund, Ltd.	PI		O	2012-10-02	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(455 081)		91 016
<i>Options</i>									
Aubut, Marcel	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(233 335)		46 665
Blake, Paul	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(356 235)		71 245
Dorais, José P.	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(116 667)		23 333
Engel, Jürgen	4, 5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 083 128)		216 622
Ernst, Jürgen	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(279 169)		55 831
Günther, Eckhard	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(167 400)		33 476
Lapalme, Pierre	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(133 334)		26 666
Limoges, Gérard A.	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(195 835)		39 165
Meyers, Michael Evan	4		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(100 001)		19 999
Pelliccione, Nicholas J.	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(256 933)		51 383
Peukert, Manfred	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(213 556)		42 707
Seeber, Matthias	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(365 060)		73 007
Turpin, Dennis	5		O	2012-10-02	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(596 646)		119 329
<b>Alacer Gold Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Benbow, Robert D.	5		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	959	6.1800	45 560*
<i>Options</i>									
Benbow, Robert D.	5		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	(75 000)	6.1800	143 000*
<i>Options Pursuant to stock option plan</i>									
Castro, Jan Alex	7		O	2012-10-16	D	52 - Expiration d'options	(150 000)		150 000
<b>Alberta Oilsands Inc.</b>									
<i>Droits to subscribe for Units at \$0.10 per Unit, expiring 19/11/12</i>									
Francese, Joseph Anthony	4		O	2012-07-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-16	D	56 - Attribution de droits de souscription	150 000		150 000
Canadian Western Trust clients	PI		O	2012-07-02	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-16	C	56 - Attribution de droits de souscription	720 850		720 850
Prosper LP	PI		O	2012-07-02	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			

Emetteur	Relation	Retard	État opérationnel	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
Initié									
Porteur inscrit									
			O	2012-10-16	C	56 - Attribution de droits de souscription	10 500 000		10 500 000
Goodisman, Adrian Howard	4		O	2007-08-30	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-16	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 000 000		2 000 000
McDowall, Stuart Bruce	4		O	2012-07-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-16	D	56 - Attribution de droits de souscription	100 000		100 000
Sokolow, Leonard Jay	4		O	2010-07-28	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-16	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		50 000
<b>Alimentation Couche-Tard Inc.</b>									
<i>Unité d'action différée</i>									
Bourque, Nathalie	4		O	2012-10-22	D	46 - Contrepartie de services	17	49.6400	1 044
Kau, Mélanie	4		O	2012-10-22	D	46 - Contrepartie de services	17	49.6400	15 876
Turmel, Jean	4		O	2012-10-22	D	46 - Contrepartie de services	18	49.6400	26 067
<b>Alphinat inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Elefant, Marcel	4								
Elnac Holdings Inc.	PI		O	2012-07-18	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			150 000
			O	2012-10-18	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	150 000	0.0500	300 000*
Lecoq, Philippe	4, 5		O	2012-10-18	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	25 000	0.0500	50 000
Lemoine, Michel	4		O	2012-10-18	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	25 000	0.0500	1 813 000
Lowenstein, Paul	4								
CCFL Investments Ltd	PI		O	2012-10-18	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	167 500	0.0500	3 215 000
Page, Curtis	4, 5		O	2012-10-18	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	25 000	0.0500	881 500*
<i>Options</i>									
Jean, Loïc	5		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	50 000	0.1200	350 000
Lecoq, Alain	5		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	50 000	0.1200	400 000
Michaud, Denis	5		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	50 000		300 000
<b>AltaGas Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Toone, Randy Warren	5		O	2012-09-19	D	51 - Exercice d'options	2 400	23.8000	51 655
<i>Options at \$23.80 expiring April 21, 2015</i>									
Toone, Randy Warren	5	R	O	2012-09-19	D	51 - Exercice d'options	(2 400)	23.8000	0
<b>Aitus Group Limited</b>									
<i>Deferred Share Units</i>									
Eyton, John Trevor	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	740		9 177
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	150		9 327
Gaffney, Thomas Anthony	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	740		1 014
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	5		1 019
MacDiarmid, Diane	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 777		2 051
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	5		2 056
McArthur, Alexander Bruce	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	740		9 177
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	150		9 327
Naglie, Harvey	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	740		9 177
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	150		9 327
Slavens, Eric W.	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	740		9 177
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	150		9 327
Smith, Stuart H.B.	4, 5		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	99		5 660
<b>Amerigo Resources Ltd</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Dean, Steven G	4, 5								
Sirocco Advisory Services Ltd.	PI		O	2012-10-12	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 000)	0.5300	295 100
			O	2012-10-15	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 000)	0.5300	275 100
			O	2012-10-16	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(24 500)	0.5400	250 600

Emetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-ri- se	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
Titre									
Initié									
Porteur inscrit									
			O	2012-10-16	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(72 000)	0.5300	178 600
<b>Amex Exploration inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Lemay, Michel	4, 5								
Services Miniers Lemco inc	PI		O	2012-10-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	0.1850	1 119 000
			O	2012-10-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.1900	1 123 000
<b>Andrew Peller Limitée (auparavant Les Vins Andrés Ltée.)</b>									
<i>Actions sans droit de vote Class A</i>									
BERTI, GREGORY JOHN	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	103	9.9900	25 679*
BRISTOW, ANTHONY MARK	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	338	9.9900	40 937*
COLE, JAMES HERBERT	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	64	9.9900	9 950*
NILES, SHARI ANN	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	137	9.9900	16 861*
Patchet, Peter Bruce	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	241	9.9900	27 268*
VAN WELY, ROBERT PETER	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	192	9.9900	21 517*
WALL, BRENDAN PATRICK	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	116	9.9900	12 486*
ZARAFONITIS, JAMES CHRISTOPHER	5		O	2012-10-09	D	35 - Dividende en actions	123	9.9900	14 437*
<b>Angle Energy Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Thompson, Duane Robert	5		O	2012-10-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			1 821
ESPP	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			518
Joint RESP	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			3 622
RRSP	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			37 294
Stephanie	PI		O	2012-10-17	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			486
Stephanie Spousal RRSP	PI		O	2012-10-17	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			15 261
Stephanie TFSA	PI		O	2012-10-17	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			3 291
TFSA	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			3 569
<i>Options</i>									
Thompson, Duane Robert	5		O	2012-10-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			122 871
<i>Restricted Share Units</i>									
Thompson, Duane Robert	5		O	2012-10-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			11 102
<b>Anthem Resources Incorporated (formerly Virginia Energy Resources Inc.)</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Cathro, Michael	5		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000		20 333*
			O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 500		31 833*
<b>Argent NSX inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Holmes, Glenn	4, 5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	47 500	0.1100	645 000
<b>Ateba Resources Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Dickie, William Paul	4, 5								
cognate engineering services inc.	PI		O	2012-10-17	I	90 - Changements relatifs à la propriété	181 000	0.0100	1 845 000
<i>Bons de souscription</i>									
Inwentash, Sheldon	6		O	2012-10-23	D	55 - Expiration de bons de souscription	(750 000)	0.0500	0
<b>Banque Canadienne Imperiale de Commerce</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
CIBC	1		O	2012-10-15	D	38 - Rachat ou annulation	57 300	76.6493	57 300
			O	2012-10-15	D	38 - Rachat ou annulation	(57 300)	76.6493	0
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	64 300	77.3954	64 300
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	(64 300)	77.3954	0
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	54 200	77.5786	54 200
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(54 200)	77.5786	0
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	66 700	77.9116	66 700
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	(66 700)	77.9116	0
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	65 100	77.8150	65 100
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	(65 100)	77.8150	0

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Banque Nationale du Canada</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Banque Nationale du Canada	1		O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	74.9000	81 200
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	200	75.0000	81 400
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 800	75.0200	84 200
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 800	75.0400	87 000
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	7 300	75.0500	94 300
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	75.0600	96 300
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	700	75.0700	97 000
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	75.0800	100 000
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 800	75.0900	102 800
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 900	75.1000	105 700
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	900	75.1100	106 600
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	75.1200	108 600
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	5 100	75.1400	113 700
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	6 300	75.1500	120 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	74.7500	121 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	74.8000	124 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	74.8500	127 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	74.8800	132 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	74.9300	133 600
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	4 300	74.9500	137 900
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	74.9600	139 100
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	3 800	74.9800	142 900
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	200	74.9900	143 100
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	10 200	75.0000	153 300
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	75.0100	154 500
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	5 500	75.0200	160 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	74.8500	123 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	74.9000	128 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	74.9100	130 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	200	74.9400	130 200
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	2 600	74.9500	132 800
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	400	74.9600	133 200
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	600	74.9900	133 800
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	4 800	75.0000	138 600
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	2 600	75.0100	141 200
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	75.0200	143 400
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	5 400	75.0300	148 800
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	75.0400	150 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	75.0500	151 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	7 400	75.0800	158 400
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	500	75.0900	158 900
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	75.1000	160 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(40 000)		120 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	(40 000)		120 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	(40 000)		80 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 900	74.8200	81 900
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	74.8500	83 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	74.8900	88 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	74.9000	90 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	8 000	74.9200	98 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	5 300	74.9600	103 300
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	13 200	74.9900	116 500
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	75.0000	118 000
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	75.0100	120 000

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Porteur inscrit</b>									
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	100	74.9100	120 100
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	74.9500	120 300
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	75.0000	122 300
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 800	75.0200	124 100
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	75.0500	125 200
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	75.0700	126 400
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	75.1000	127 600
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	100	75.1500	127 700
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	5 300	75.1600	133 000
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	75.1700	134 200
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	75.1800	136 400
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	2 500	75.1900	138 900
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	75.2000	140 000
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	75.2300	141 600
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	3 100	75.2500	144 700
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	300	75.2600	145 000
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 700	75.2700	146 700
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	75.2900	148 000
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	3 300	75.3000	151 300
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	800	75.3300	152 100
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	700	75.4500	152 800
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	75.4600	154 300
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	4 200	75.4700	158 500
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	900	75.4900	159 400
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	75.5900	159 600
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	400	75.6800	160 000
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	800	75.1500	160 800
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	6 600	75.2000	167 400
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	600	75.2100	168 000
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 600	75.2500	171 600
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	75.3000	173 000
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	75.3500	175 000
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 800	75.3600	178 800
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	75.4000	180 000
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	6 400	75.4200	186 400
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	75.4500	186 600
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	75.4600	186 800
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	75.4700	187 900
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	2 600	75.4800	190 500
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	75.5000	191 800
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	2 500	75.5300	194 300
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	500	75.5400	194 800
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	4 000	75.5500	198 800
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	75.5800	198 900
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	75.5900	199 100
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	900	75.6000	200 000
<b>Banque Royale du Canada</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Friis, Morten Nicolai	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	1 283	29.0000	74 060
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(816)	58.6500	73 244
McKay, David Ian	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	772	29.0000	3 230
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(772)	58.6600	2 458
<i>Options</i>									
Friis, Morten Nicolai	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	(1 283)	29.0000	402 276
McKay, David Ian	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	(772)	29.0000	485 800
<b>Bauer Performance Sports Ltd.</b>									



Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Actions ordinaires</i>									
Kohlberg TE Investors VI, L.P.	3		O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	2 000	9.9000	7 695
<i>Proportionate Voting Shares</i>									
Kohlberg TE Investors VI, L.P.	3		O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	(4 142)	9.9000	14 104
<b>Baytex Energy Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Kaluza, Michael Sam	5		O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 926)	47.2500	1
<b>Brand Leaders Income Fund</b>									
<i>Parts</i>									
Kovacs, Michael	4, 5	R	O	2012-10-12	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	11.3300	9 700
<b>Brompton 2012 Flow-Through Limited Partnership</b>									
<i>Parts de société en commandite</i>									
Brompton Corp.	7, 3		O	2012-10-19	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(400)	25.0000	67 200
			O	2012-10-22	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(400)	25.0000	66 800
			O	2012-10-23	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(8 000)	25.0000	58 800
<b>Calian Technologies Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Calian Technologies Ltd	1		O	2012-10-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	20.4000	1 000
			O	2012-10-15	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)		0
<b>Canadian Oil Recovery &amp; Remediation Enterprises Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Lorenzo, John Michael	4		O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	15 000	0.1900	3 359 342
Bourgnine Holdings Ltd.	PI		O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.1900	3 369 342
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.1940	3 379 342
<b>Canadian Western Bank</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Logan, Nicholas Robert	7		O	2012-10-15	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(350)		105 668
<b>Canamex Resources Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Billings, Mark Anthony	4		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	175 000	0.1000	550 000
Duerr, Herb	4		O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000	0.1000	120 000
<i>Options</i>									
Billings, Mark Anthony	4		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	(175 000)	0.1000	250 000
Duerr, Herb	4		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	(100 000)	0.1000	325 000
			O	2012-10-18	D	52 - Expiration d'options	(75 000)	0.1000	250 000
<b>Canexus Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bourgeois, Brian Paul	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	25 000	4.8900	68 500
			O	2012-10-22	D	57 - Exercice de droits de souscription	18 277		86 777
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(35 777)	8.4008	51 000
<i>Droits Options Bonus Rights</i>									
Bourgeois, Brian Paul	5		O	2012-10-22	D	57 - Exercice de droits de souscription	(18 277)		190 982
<i>Options</i>									
Bourgeois, Brian Paul	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	(25 000)	4.8900	220 000
<b>Capital Bitumen Inc.</b>									
<i>Options</i>									
Groome, Richard	4, 5		O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	500 000	0.1000	500 000
Johnson, David A.	4		O	2012-08-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	150 000		
			M	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	150 000		150 000
Perrault, Nikolas	4, 3		O	2011-08-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	400 000		400 000
Pesner, Michael	4		O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	250 000	0.1000	250 000

Emetteur	Rela- tion	Re- tard	État opé- ra- tion	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Celestica Inc.</b>									
<i>Actions à droit de vote subalterne</i>									
McCaughey, Michael	7		O	2012-04-25	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			50 000
<b>Celtic Exploration Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Franks, Alan G.		5							
Employee Stock Savings Plan	PI		O	2012-09-28	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	80	18.2100	14 207
Shea, Michael		5							
Employee Stock savings Plan( ESSP)	PI		O	2012-09-28	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	80	18.2200	14 475
Wilson, David John		4, 5, 3							
Employee Stock Savings Plan	PI		O	2012-09-28	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	99	18.2100	16 866
<b>Cequence Energy Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Colborne, Paul	4		O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	1.9200	232 500
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	1.7400	225 000
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	1.8000	230 000
Gray, James K.	4		O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	50 000	1.9500	1 654 425
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	50 000	1.8400	1 704 425
<b>Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Schwartz, Thomas	4		O	2012-10-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	37	9.8092	33 206
Megaview Diversified Holdings Inc.	PI		O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	19	9.8092	4 284
<b>Chemin de Fer Canadien Pacifique Limitée</b>									
<i>Droits DSU</i>									
Colter, Gary F.	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	684	78.0000	2 032
Haggis, Paul	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 255	78.0000	2 603
Hoeg, Krystyna	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 052	78.0000	18 666
Kelly, Richard Charles	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	944	77.9900	13 327
MACDONALD, REBECCA	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	675	78.0000	2 023
Manley, John Paul	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 097	78.0000	19 925
Melman, Dr. Anthony Ronald	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	624	78.0000	1 972
Morgan, Linda	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 043	77.9900	22 599
PAQUIN, MADELEINE	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	662	78.0000	24 875
Richardson, Hartley T.	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	903	78.0000	21 168
Tobias, Stephen Craig	4, 5		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	304	77.9900	1 653
<b>CI Financial Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Holland, William T.	4		O	2012-10-23	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(100 000)	23.3900	10 717 046
<i>Débetures 3.30 Débetures due 2012</i>									
Bank of Nova Scotia, The		3							
Scotia Capital Inc.	PI		O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	\$ 27 000.00	100.2200	\$ 15 256 000.00
<b>Citadel Income Fund (formerly Crown Hill Fund)</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Citadel Income Fund	1		O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 728	3.8400	2 728*
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	(2 728)	3.8400	0
<b>CML HealthCare Inc.</b>									
<i>Deferred Share Units</i>									
Barry, Gery J.	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	85		11 771
Chepa, Steven	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	85		11 771
Fairbrother, Joseph	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	85		11 771
Fisher Jr., Robert P.	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 662		19 738
Merrin, Patrice	4		O	2012-10-20	D	56 - Attribution de droits de souscription	610		33 492
Wiseman, Stephen R.	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	85		11 771
<i>Performance Share Units</i>									
Crawford, Cameron	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	43		11 205

Emetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
			O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	39		11 244
Weber, Thomas S.	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	97		24 208
			O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	139		
			M	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		24 288
Wellner, Thomas Gordon	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	139		19 342
Wentzell, Kent	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	8		7 347
			O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	46		7 393
<i>Restricted Share Units</i>									
Wellner, Thomas Gordon	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	76		10 539
<b>Coastal Contacts Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bochen, Steve	5		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(415 535)		415 535
Bozikis, Nicholas	5		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(11 128)		11 127
Grover, Neel	4		O	2012-10-11	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
Hardy, Roger	4, 5, 3		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(3 402 037)		3 402 037
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(64 250)		3 337 787
Kinderhook Partners, L.P.	3		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 879 050)		2 879 050
McBride, Murray	4		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(268 000)		268 000
Tokarski, Michaela	4		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(845 500)		845 500
VANDERKRUYK, TERRY	5		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(163 436)		163 436
<i>Options</i>									
Bochen, Steve	5		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	0.8000	100 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	1.6200	75 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(12 500)	2.6200	62 500
Booth, Jeff	4		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	2.8900	5 000
Bozikis, Nicholas	5		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	0.9100	150 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	1.6200	125 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	2.8000	100 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(12 500)	2.6200	87 500
Currie, John	4		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	2.8900	5 000
Hardy, Roger	4, 5, 3		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(150 000)	1.0500	1 515 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(175 000)	0.8000	1 340 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(337 500)	1.4200	1 002 500
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(175 000)	1.6200	827 500
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(70 000)	2.6200	757 500
McBride, Murray	4		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.0800	35 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.4200	30 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.6200	25 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	2.6200	20 000
Tokarski, Michaela	4		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.0500	45 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.0800	40 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.4200	35 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	1.6200	30 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(5 000)	2.6200	25 000
VANDERKRUYK, TERRY	5		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(50 000)	0.9100	425 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	0.8000	400 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(150 000)	0.8000	250 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(12 500)	2.6200	237 500
Wanghammar, Bo	7		O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(150 000)	1.3800	365 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(25 000)	1.6200	340 000
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(37 500)	2.8000	302 500
			O	2012-09-05	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(45 000)	2.6200	257 500
<b>COM DEV International Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Lizius, David	5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 956)	3.0400	0
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	3.0682	(5 000)

Emetteur	Rela- tion	Re- tard	État opé- ra- tion	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Options</i>									
Lizius, David	5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	1.8900	0
<b>Compagnie Minière North American Palladium</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Lofsky, Tess Lee Ann	7								
SunLife	PI		O	2012-10-18	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 029	1.8100	4 724
Struble, Gregory Robert	5								
SunLife	PI		O	2012-10-18	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 451	1.8100	10 045
Swinoga, Jeffrey Anthony	5								
SunLife - Kimberly A. Swinoga (Spouse)	PI		O	2012-10-18	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 181	1.8100	8 545
<b>COMPASS Income Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
COMPASS Income Fund	1		O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	200	12.4000	30 500 229
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	12.3800	30 501 429
<b>Condor Petroleum Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Eurasia Resource Holdings AG	3		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.4100	147 164 645
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	0.4150	147 170 645
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.3900	147 173 645
<b>Connor, Clark &amp; Lunn Financial Opportunities Fund (formerly, Focused Global Trends Fund)</b>									
<i>Parts</i>									
Periscope Capital Inc.	3								
Managed funds and accounts	PI		O	2012-10-17	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	4.4900	64 700
<b>Constellation Software Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Baksh, Jamal Nizam	5								
Computershare Trust Company - RRSP	PI		O	2012-10-24	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	61	104.9900	6 672
Computershare Trust Company - TFSA	PI		O	2012-10-24	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	104.9900	6
Pethakas, Steve	5								
Computershare RRSP	PI		O	2012-10-23	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	14	104.9900	725*
<b>Continental Precious Minerals Inc.</b>									
<i>Options</i>									
Andrade, Rui Manuel	5		O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(30 000)		50 000
Bromley-Challenor, Michael	5		O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(100 000)		0
Godin, Edward	4, 5		O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(250 000)		1 000 000
Osika, Gerard Paul	4		O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(250 000)		300 000
Sheahan, Patricia	4		O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(250 000)		300 000
<b>Corporation Financiere Power</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Gratton, Robert	4		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(30 900)	25.0863	2 097 052
			O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(65 300)	25.2826	2 031 752
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(28 200)	25.3177	2 003 552
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(150 300)	25.3813	1 853 252
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(104 800)	25.3908	1 748 452
<b>Corporation Minière Nord Abitibi</b>									
<i>Options</i>									
Cageorge, John Douglas	4		O	2012-10-17	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	0.2200	100 000
Ebert, Shane William	4		O	2012-10-17	D	52 - Expiration d'options	(350 000)	0.2200	675 000
Hayes, Lesley Olive	4		O	2012-10-17	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	0.2200	100 000
Jutras, Jean Pierre	4, 5		O	2012-10-17	D	52 - Expiration d'options	(150 000)	0.2200	150 000
O'Neill, Barbara Michele	5		O	2012-10-17	D	52 - Expiration d'options	(50 000)	0.2200	75 000
<b>Corporation Shoppers Drug Mart</b>									
<i>Droits Deferred Share Units</i>									
Hoeg, Krystyna	4	R	O	2012-09-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	427	41.0000	15 720

Emetteur	Relation	Retard	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
<b>Initié</b>									
Porteur inscrit									
Kluge, Holger	4	R	O	2012-09-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 098	41.0000	20 511
Lussier, Gaétan	4	R	O	2012-09-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	183	41.0000	14 145
Raiss, Sarah	4	R	O	2012-09-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	183	41.0000	9 198
Waterous, Johanna Martin Elizabeth	4	R	O	2012-09-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	183	41.0000	1 412
<b>Corporation Technologies Wanted</b>									
<i>Options</i>									
Auclair, Martin	5		O	2012-10-18	D	52 - Expiration d'options	(125 000)	0.7600	155 000
Delisle, Ian	5		O	2012-07-04	D	52 - Expiration d'options	(50 000)	0.7600	330 000
Enault, Jean	4		O	2012-07-04	D	52 - Expiration d'options	(40 000)	0.7600	90 000
Forest, André	4		O	2012-07-04	D	52 - Expiration d'options	(40 000)	0.7600	90 000
Girard, Guy	4		O	2012-07-04	D	52 - Expiration d'options	(40 000)	0.7600	90 000
<b>Corporation Wajax</b>									
<i>Droits Directors' Deferred Share Unit Plan</i>									
Barrett, Edward Malcolm	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	125	43.6500	20 262
Bourne, Ian Alexander	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	62	43.6500	10 143
Carty, Douglas	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	29	43.6500	4 574
Dexter, Robert P.	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	269	43.6500	43 683
Eby, John Clifford	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	68	43.6500	10 996
Gagne, Paul Ernest	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	175	43.6500	28 486
Hole, James Douglas	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	118	43.6500	19 215
Taylor, Alexander S.	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	34	43.6500	5 515
<i>Droits Share Ownership Plan</i>									
Dyck, Brian	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	30	43.6500	4 828
Footo, Alan Mark	4		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	90	43.6500	14 653
Hamilton, John Joseph	5		O	2012-10-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	132	43.6500	21 534
<b>Corridor Resources Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Penner, Robert David	4		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	17 500	0.6000	52 500
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	17 500	0.6300	70 000
<b>Counsel Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Global Macro Hedge Fund Ltd.	3		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(41 000)	0.9800	759 000
<b>Crescent Point Energy Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Colborne, Paul	4								
Janice & Paul Colborne	PI		O	2012-10-15	I	35 - Dividende en actions	5	40.6800	1 022
Spousal RRSP	PI		O	2012-10-15	I	35 - Dividende en actions	584	40.6800	104 036
<b>Crocotta Energy Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Eckert, Helmut	5		M	2009-10-29	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	150 000	1.0500	204 769*
			O	2012-10-17	D	54 - Exercice de bons de souscription	150 000	1.4000	404 826*
Helmut Eckert - RRSP	PI		O	2009-10-29	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	150 000	1.0500	
Trudeau, Terry	5								
Lauren Trudeau	PI		O	2012-10-15	C	54 - Exercice de bons de souscription	25 000	1.4000	91 460*
<i>Bons de souscription</i>									
Eckert, Helmut	5								
Helmut Eckert - RRSP	PI	R	O	2012-10-17	I	54 - Exercice de bons de souscription	(150 000)	1.4000	0
Trudeau, Terry	5								
Lauren Trudeau	PI	R	O	2012-10-15	C	54 - Exercice de bons de souscription	(25 000)	1.4000	0
<b>DHX Media Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Ritchie, John William	4								
Ritchfam Holdings Limited	PI		O	2012-10-24	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100 000	1.9000	338 000
<b>Diagnos Inc.</b>									
<i>Bons de souscription</i>									
Anglo Pacific Group Plc	3		O	2008-08-06	D	55 - Expiration de bons de souscription	(350 000)		0

Emetteur	Rela- tion	Re- tard	État opé- ra- tion	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Dundee Corporation</b>									
<i>Droits Deferred Share Units</i>									
Goodman, David Jason	4, 7		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	790	24.3600	15 281
Jacob, Ellis	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	964		27 190
<b>Dundee Energy Limited (formerly Eurogas Corporation)</b>									
<i>Droits Deferred Share Unit</i>									
Buntain, Derek Hedley Longworth	4		O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 012	0.4000	103 191
<b>Dundee Industrial Real Estate Investment Trust</b>									
<i>Deferred Trust Units</i>									
Barrafato, Mario	5		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 167		4 167
Cooper, Michael	4		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 333		8 333
Crossgrove, Peter Alexander	4		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250		1 250
Ferstman, Joanne Shari	4		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 667		1 667
GOODALL, ROBERT	4		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250		1 250
Hayes, Scott	5		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 333		8 333
LESTER, JASON	7		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 667		1 667
Segal, Leerom	4		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250		1 250
Sera, Maria Vincenza	4		O	2012-10-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250		1 250
<b>easyhome Ltd.</b>									
<i>Restricted Share Unit</i>									
Ingram, David	4, 5		O	2012-10-18	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat(29 448)			0
<b>Endeavour Silver Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
AuRico Gold Inc.	3		O	2012-10-17	D	97 - Autre	(11 037 528)	8.6000	0
Begeman, John A.	4		O	2012-10-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 000
			O	2012-10-18	D	36 - Conversion ou échange	51 100		55 100
<i>Options</i>									
Begeman, John A.	4		O	2012-10-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			1 587 750
<b>ENERGY INDEXPLUS Dividend Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Energy Indexplus Dividend Fund	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	8.5500	496 500
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	400	8.5500	496 900
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	500	8.5500	497 400
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	8.3600	499 000
<b>Enghouse Systems Limited</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bryson, Douglas Craig	5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(900)	14.0900	7 100*
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100)	14.0100	7 000*
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 000)	14.0000	5 000*
<b>Enseco Energy Services Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Grad, Stan	4								
Soderglen Ranches Ltd.	PI		O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	35 000	0.8500	808 200
<b>Entreprises Minières Globex Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
BRYAN, Chris	4		O	2012-10-16	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	25 000	0.3400	
			M	2012-10-16	D	51 - Exercice d'options	25 000	0.3400	72 500*

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Ergoresearch Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Petit, Frédéric	5		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 000	0.3600	166 400*
<b>Exco Technologies Limited</b>									
<i>Options</i>									
ROBBINS, PAUL	5		O	2012-10-18	D	52 - Expiration d'options	(6 334)	5.8200	58 629*
<b>EXFO Inc. (anciennement EXFO Ingénierie Electro-Optique Inc.)</b>									
<i>Actions à droit de vote subalterne</i>									
EXFO Inc.	1		O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	400	4.9275	400
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	(400)	4.9275	0
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	900	5.0000USD	900
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	(900)	5.0000USD	0
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	4.9373	1 500
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(1 500)	4.9373	0
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	5 200	5.0717USD	5 200
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(5 200)	5.0717USD	0
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	6 400	5.0050USD	6 400
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	(6 400)	5.0050USD	0
<b>EXPLOR RESOURCES INC.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Frigon, Jacques Florian	4, 5		O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	0.1200	0
<b>Exploration Dios Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Girard, Marie-José	4, 5		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	13 500	0.1350	838 695
			O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 500	0.1250	842 195
			O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.1750	845 195
			O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.1900	849 195
			O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.1800	853 195
			O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.1850	854 195
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 000	0.1400	862 195
<b>Exploration Lounor Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
FISET, GILLES	4, 5		O	2012-10-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	425 000	0.0600	2 021 500
			O	2012-10-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	90 000	0.0500	2 111 500
<i>Bons de souscription</i>									
FISET, GILLES	4, 5		O	2012-10-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	515 000		765 000
<b>Exploration Minière MacDonald Ltée</b>									
<i>Actions ordinaires Class A</i>									
Inwentash, Sheldon Pinetree Capital Ltd	6 PI		O	2012-10-22	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(68 000)	0.0700	16 432 000
<b>Exploration Puma Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Robillard, Marcel	4, 5		O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 000	0.2210	874 500
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	0.2250	880 500
<i>Options</i>									
Brisson G., Ginette	5		O	2012-10-23	D	50 - Attribution d'options	100 000	0.2200	125 000*
Slivitzky, Anne	4, 5		O	2012-10-23	D	50 - Attribution d'options	150 000	0.2200	650 000
<b>Exploration Typhon Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires catégorie "A"</i>									
McDonald, David	4, 5		O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.1500	283 500
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.1500	284 500
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.1500	285 500
			O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 000	0.1500	315 500



Emetteur	Relation	Retard	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Faircourt Gold Income Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Faircourt Asset Management Inc.	8		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 500	8.1200	12 700
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	8.2000	13 200
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	8.1720	14 200
Panagopoulos, Christopher	8		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 800	8.0500	6 800
<b>Faircourt Split Trust</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Faircourt Asset Management Inc.	8		O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	600	5.0200	14 437
<b>First Capital Realty Inc.</b>									
<i>Warrant - FCR.WT.B - expiring August 2, 2013</i>									
Segal, Dori	4, 7, 6, 5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	0.0250	8 500
<b>Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels Canadien</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Schwartz, Thomas	4, 5		O	2012-10-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	121	22.5714	412 738
			O	2012-10-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	546	22.5714	413 284
1115915 Ontario Inc.	PI		O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	265	22.5714	64 818
806638 Ontario Limited	PI		O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 102	22.5714	268 802
Jasland Developments Ltd.	PI		O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 201	22.5714	292 783
Megaview Diversified Holdings Inc.	PI		O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 184	22.5714	292 439
			O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	15	22.5714	292 454
<b>Fonds de Placement Immobilier InnVest</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Gross, Morton	4	R	O	2012-10-12	D	46 - Contrepartie de services	1 324	5.1900	34 204
Kitt, Michael	4	R	O	2012-10-12	D	46 - Contrepartie de services	1 083	5.1900	46 492
Mangalji, Fereed Sadrudin	4								
Westmont Hospitality Group	PI	R	O	2012-10-12	C	46 - Contrepartie de services	1 083	5.1900	2 740 764
Mangalji, Majid	5	R	O	2012-10-12	D	46 - Contrepartie de services	1 324	5.1900	35 126
Westmont Hospitality Group	PI	R	O	2012-10-12	C	46 - Contrepartie de services	1 083	5.1900	2 740 764
Mohamed, Minhas	4	R	O	2012-10-12	D	46 - Contrepartie de services	1 083	5.1900	36 146
<b>Fortress Paper Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires Class A voting without par value</i>									
Nemeth, Joe	4		O	2012-10-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 500
Jacqueline Nemeth	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			5 500
Jacqueline Nemeth - Children's RESP	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			700
Jacqueline Nemeth - Spousal RRSP	PI		O	2012-10-17	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			200
<b>Freehold Royalties Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Canadian National Railway Company, Administrator of the CN T	3		O	2012-10-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	99 855	18.9300	13 601 683
Rife Resources Ltd.	PI	R	O	2012-09-28	I	46 - Contrepartie de services	47 613	19.7600	3 686 295
			O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27 263	18.9300	3 713 558
<b>Freeport Capital Inc.</b>									
<i>Options</i>									
Raymond, Serion	7		O	2012-10-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	35 000	1.1000	35 000*
Repchuk, Gary	7		O	2012-10-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	200 000	1.1000	200 000*
<b>Genivar Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Caisse de dépôt et placement du Québec	3		O	2012-10-15	D	35 - Dividende en actions	129 093	21.7400	
			M	2012-10-15	D	35 - Dividende en actions	129 092	21.7400	7 613 045
<b>Giant Exploration Inc.</b>									



Emetteur	Rela- tion	Re- tard	État opé- ra- tion	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Actions ordinaires</i>									
Stadnyk, David	4		O	2012-10-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			1 547 650
Tsafalas, George	4, 5		O	2012-10-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			1 467 651
<i>Bons de souscription</i>									
Eckardt, Marc Andre	4		O	2012-10-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			200 000
Stadnyk, David	4		O	2012-10-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			500 000
Tsafalas, George	4, 5		O	2012-10-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			400 000
<b>GMP Capital Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
STARKMAN, DEBORAH JOANNE	7, 5		O	2012-09-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			2 857
<i>Options</i>									
STARKMAN, DEBORAH JOANNE	7, 5		O	2012-09-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			27 857
<b>GOLDEN HOPE MINES LIMITED</b>									
<i>Options</i>									
Bédard, Émilie	4		O	2010-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-08-16	D	50 - Attribution d'options	50 000		50 000
<b>Goldgroup Mining Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Piggott, Keith	4, 3		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 500	0.3350	3 617 434
<b>Goldrush Resources Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Cameron, Driffield McCara	4	R	O	2012-10-15	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000	0.0400	350 000
<i>warrants</i>									
Cameron, Driffield McCara	4		O	2012-10-15	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000		150 000
<b>Great Canadian Gaming Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
barbour, bruce	5		O	2012-03-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-16	D	51 - Exercice d'options	8 000	7.1400	8 000
<i>Options</i>									
barbour, bruce	5		O	2012-10-16	D	51 - Exercice d'options	(8 000)	7.1400	42 440
<b>Groupe Bikini Village inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Takota Asset Management Inc	3								
NBCN in trust Premium Value Partnership LP	PI	O		2012-10-18	C	97 - Autre	(590)		154 752
<b>Groupe CGI inc.</b>									
<i>Deferred Stock Unit (DSUs) / Unités d'actions différées UAD</i>									
Boivin, Claude	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	239	26.1600	10 265
Brassard, Jean	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	736	26.1600	7 317
Chevrier, Robert	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	813	26.1600	28 392
D'Alessandro, Dominic	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	736	26.1600	9 608
d'Aquino, Thomas Paul	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	879	26.1600	28 515
Doré, Paule	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	239	26.1600	2 375
Evans, Richard B.	5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	720	26.1600	10 716
Labbé, Gilles	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	537	26.1600	6 187
Mercier, Eileen Ann	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	358	26.1600	23 215
Morea, Donna Sue	5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	702	26.1600	2 072
<i>Options</i>									
Boivin, Claude	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	478	26.1600	22 194
Brassard, Jean	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 472	26.1600	36 636
Chevrier, Robert	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 625	26.1600	71 844
D'Alessandro, Dominic	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 471	26.1600	28 218
d'Aquino, Thomas Paul	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 758	26.1600	73 758
Doré, Paule	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	478	26.1600	13 752
Evans, Richard B.	5		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 441	26.1600	32 934
Labbé, Gilles	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 075	26.1600	21 377
Mercier, Eileen Ann	4		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	717	26.1600	72 045

Émetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Emetteur</b>									
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
Morea, Donna Sue	5		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 403	26.1600	556 895
<b>Groupe Restaurants Imvescor Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Coggan-Imbeault, Amber Judith Darlene	5		O	2011-03-15	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 790	0.8500	5 790
Friesen, Kevin James	5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.8400	25 327
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.8100	26 327
<b>Guide Exploration Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Brussa, John Albert	4		O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	53 200	1.6300	724 091
<b>H2O INNOVATION INC.</b>									
<i>Options</i>									
Booth, John Geoffrey	4		O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(7 000)	1.5000	
			M	2011-11-20	D	52 - Expiration d'options	(7 000)	1.5000	160 000
			O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(30 000)	1.2000	
			M	2012-01-06	D	52 - Expiration d'options	(30 000)	1.2000	130 000
Dugré, Frédéric	4, 5		O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(51 000)	1.5000	
			M	2011-11-20	D	52 - Expiration d'options	(51 000)	1.5000	987 500
			O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(125 000)	1.2000	
			M	2012-01-06	D	52 - Expiration d'options	(125 000)	1.2000	862 500
Duquette, Andre	4		O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(7 000)	1.5000	
			M	2011-11-20	D	52 - Expiration d'options	(7 000)	1.5000	155 000
			O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(25 000)	1.2000	
			M	2012-01-06	D	52 - Expiration d'options	(25 000)	1.2000	130 000
Gervais, Philippe	4		O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(7 000)	1.5000	
			M	2011-11-20	D	52 - Expiration d'options	(7 000)	1.5000	175 000
			O	2012-10-23	D	52 - Expiration d'options	(30 000)	1.2000	
			M	2012-01-06	D	52 - Expiration d'options	(30 000)	1.2000	145 000
<b>Harry Winston Diamond Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
WEISROCK, WEISROCK	4		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 000)	14.5000	8 000
<b>Home Capital Group Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Decina, Pino	5		O	2012-10-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat2		50.0000	554
Pino Decina RSP	PI		O	2012-10-12	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat1		50.0000	242
Holland, Marie	5		O	2012-10-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat26		50.0000	488
Hong, John	5								
John Hong RSP	PI		O	2012-10-12	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat12		50.0000	272
Rawlinson, Paul	5								
Paul Rawlinson RSP	PI		O	2012-10-12	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat12		50.0000	47
Reid, Martin	5		O	2012-10-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat55		50.0000	5 837
Soloway, Gerald M.	4, 5		O	2012-10-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat66		50.0000	266 880
<b>HudBay Minerals Inc.</b>									
<i>Droits Share Units</i>									
Barracough, James Bruce	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat181			17 881
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 578		19 459
Benavides, Roque Eduardo	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat3			362
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 578		1 940
Goodman, Thomas Andrew	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat3			79 988
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 578		81 566
Hibben, Alan Roy	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat442			43 694
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 105		48 799
HOLMES, WARREN	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat1 063			105 059
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 105		110 164
Knowles, John Lewis	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat357			35 282
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 026		39 308

Émetteur	Relation	Retard	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>HUMBOLDT CAPITAL CORPORATION</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Lenczner, Alan John	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	181		17 881
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 578		19 459
Stowe, Kenneth George	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	80		7 992
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 578		9 570
Voorheis, George Wesley Thomas	4		O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	946		93 467
			O	2012-10-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 078		102 545
<b>HUSKY ENERGY INC.</b>									
<i>Options</i>									
Macleay, Malcolm	2		O	2012-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			90 000
Murphy, Sharon	5, 2		O	2012-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			189 000
<b>Imperial Metals Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Imperial Metals Corporation	1		O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	12.4838	2 621
<b>INDEXPLUS Dividend Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Indexplus Dividend Fund	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	600	9.4400	3 022 694
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	9.6500	3 023 694
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	3 900	9.5300	3 027 594
<b>Indexplus Income Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
IndexPlus Income Fund	1		O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	400	12.5500	30 713 845
<b>Intact Corporation financière</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Penner, Timothy Herbert	4		O	2012-10-15	D	46 - Contrepartie de services	170	58.6400	5 849
Snyder, Stephen Gregory	4		O	2012-10-15	D	46 - Contrepartie de services	188	58.6400	24 955
<b>INTELLIPHARMACEUTICS INTERNATIONAL INC.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Smith, Eldon	4		O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	3.0400	21 692
<b>Intema Solutions Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Deslandes, Robert	5		O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	46 000	0.0451	100 000
<i>Options</i>									
Bouchard, Gabriel	4		O	2012-08-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	50 000		50 000
Desjardins, Réal	4		O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	100 000		175 000
Deslandes, Robert	5		O	2011-09-30	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	100 000		100 000
Désourdy, Gérald	4		O	2011-11-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	75 000		75 000
Durocher, Jean	4		O	2012-08-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	50 000		50 000
Plourde, Roger Antoine	4, 5, 3		O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	300 000		450 000
PLOURDE, SEBASTIEN	4, 5		O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	200 000		325 000
Seguin, Gilles	4		O	2011-11-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	50 000		50 000
<b>International Datacasting Corporation</b>									
<i>Droits Deferred Share Units</i>									
McBride, Graham MacDonald	4		O	2012-10-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	212 525		
			M	2012-10-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	172 912		172 912*
<b>IROC Energy Services Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Troob Capital Management LLC	3								

Emetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Porteur inscrit</b>									
Cougar Long Short Equity Fund Ltd.	PI		O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 500	2.4598	1 145 600
			O	2012-10-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	2.4600	1 146 600
TCM MPS Ltd. SPC - Distressed Segregated Portfolio	PI		O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 180	2.4748	1 015 679
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 650	2.4593	1 018 329
			O	2012-10-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 190	2.4535	1 019 519
			O	2012-10-23	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	790	2.4630	1 020 309
TCM MPS Series Fund LP - Distressed Series	PI		O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 820	2.4748	3 073 156
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 050	2.4593	3 081 206
			O	2012-10-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 910	2.4535	3 085 116
			O	2012-10-23	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 510	2.4630	3 087 626
TCM MPS Series Fund LP - Lincoln Series	PI		O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	2.5034	456 000
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 500	2.4600	457 500
			O	2012-10-23	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	2.4500	458 500
<b>Isotechnika Pharma Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Aspeslet, Launa	5		O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	625 000	0.0400	758 600
Bourgeault, Dennis	5		O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	750 000	0.0400	926 604
Foster, Robert Thomas	4, 5		O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 250 000	0.0400	2 006 820
Freitag, Derrick	5		O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	625 000	0.0400	665 500
gowd, prakash	4		O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	625 000	0.0400	725 000
Huizinga, Robert	5		O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	1 250 000	0.0400	1 266 750
Wijngaard, Petrus	4		O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 250 000	0.0400	1 255 000
<i>Bons de souscription</i>									
Aspeslet, Launa	5		O	2009-06-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	625 000		625 000
Bourgeault, Dennis	5		O	2009-06-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	750 000		750 000
Foster, Robert Thomas	4, 5		O	2009-06-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 250 000		1 250 000
Freitag, Derrick	5		O	2009-06-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	625 000		625 000
gowd, prakash	4		O	2010-12-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	625 000		625 000
Huizinga, Robert	5		O	2011-08-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	1 250 000		1 250 000
Wijngaard, Petrus	4		O	2011-08-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-17	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 250 000		1 250 000
<b>Ivanhoe Mines Ltd.</b>									
<i>Droits</i>									
Friedland, Robert Martin	3								
Newstar Securities SRL	PI		O	2011-01-06	I	56 - Attribution de droits de souscription	31 881 491		
			M	2011-01-06	I	56 - Attribution de droits de souscription	31 881 491		31 881 491
<b>Jura Energy Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Smith, Stephen Christopher	4		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 500	0.3000	256 752
<b>Killam Properties Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Richardson, Robert	4, 5								

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-ri se	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
<b>Initié</b>									
<b>Porteur inscrit</b>									
CIBC	PI	R	O	2012-09-14	I	47 - Acquisition ou aliénation par don	(1 000)	12.7300	51 094*
<b>Droits RSU</b>									
Fraser, Philip	4, 5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 913	13.0466	29 634*
Richardson, Robert	4, 5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 231	13.0466	23 808*
<b>Kingsway Financial Services Inc.</b>									
<b>Actions ordinaires</b>									
Hannon, Gregory Paul	4		O	2012-07-03	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(81 000)		27 000
1272562 Ontario Inc.	PI		O	2012-07-03	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(9 000)		3 000
Gilter Inc.	PI		O	2012-07-03	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(12 000)		4 000
Oakmont Capital Inc.	PI		O	2012-07-03	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 456 250)		818 750
Kavanagh, Terence	4		O	2009-04-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			M	2009-04-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			115 000
			O	2012-07-03	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(86 250)		28 750
EJK Holdings Inc.	PI		O	2012-07-03	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(18 000)		6 000
Oakmont Capital Inc.	PI		O	2012-07-03	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 456 250)		818 750
<b>La Banque Toronto-Dominion</b>									
<b>Actions ordinaires CUSIP 891160 50 9</b>									
Masrani, Bharat	5								
TD Ameritrade Inc - ASDP	PI		O	2003-03-25	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	I	51 - Exercice d'options	83 308	60.0200	83 308
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(83 308)	82.4400	0
<b>Options</b>									
Masrani, Bharat	5								
TD Ameritrade Inc - ASDP	PI		O	2012-10-19	I	51 - Exercice d'options	(83 308)	60.0200	0
<b>La Societe de Gestion AGF Limitee</b>									
<b>Actions ordinaires Class B</b>									
Smith Jr., Winthrop	4								
Merrill Lynch Individual Retirement Account	PI		O	2012-10-23	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	10.5160	11 000
Squibb, Geoffrey Wayne	4								
Geoffrey Leonard Squibb	PI		O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	377	10.5900	
			M	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	367	10.8850	15 170
<b>Actions ordinaires Deferred Share Units</b>									
Derry, Douglas	4		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	383	10.8800	15 839
Lang, Donald Gordon	4		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	693	10.8800	28 636
Morneau, William	7		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	704	10.8800	29 063
Squibb, Geoffrey Wayne	4		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	360	10.8800	14 882
<b>Performance Share Units</b>									
Hubbes, Martin	5		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	1 644	10.8800	73 737
<b>Restricted Share Units</b>									
Bogart, Robert	5		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	297	10.8800	11 986
CAMMARERI, ROSE	5		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	469	10.8800	20 435
Forrester, Gordon Mackenzie	7		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	251	10.8800	10 162
Goldring, Blake Charles	4, 5		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	532	10.8800	79 928
Goldring, Judy	4, 5		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	613	10.8800	49 120
Hubbes, Martin	5		O	2012-10-19	D	46 - Contrepartie de services	284	10.8800	12 866
<b>LE CHATEAU INC.</b>									
<b>Actions à droit de vote subalterne Class A shares</b>									
Silverstone, Jane	4, 5, 3								
4410980 Canada Inc.	PI		O	2012-10-16	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	18 700	3.5975	5 448 000
			O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	26 500	3.5875	5 474 500
			O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 400	3.7169	5 504 900
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 400	3.7384	5 516 300
			O	2012-10-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 300	3.7232	5 521 600
<b>Le Groupe Jean Coutu (PJC) inc.</b>									
<b>Actions à droit de vote subalterne Catégorie A</b>									
Laurence, Éric	5		O	2009-11-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Options</b>									
Titre									
Initié									
Porteur inscrit									
			O	2012-10-19	D	51 - Exercice d'options	22 872	9.1800	22 872
			O	2012-10-19	D	51 - Exercice d'options	1 746	10.0400	24 618
			O	2012-10-19	D	51 - Exercice d'options	7 164	9.3100	31 782
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(700)	15.0000	31 082
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(400)	15.0200	30 682
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 500)	15.0300	28 182
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(200)	15.0400	27 982
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 800)	15.0500	26 182
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 100)	15.0000	21 082
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 300)	15.0100	11 782
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 700)	15.0200	7 082
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 900)	15.0300	5 182
			O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 200)	14.8060	3 982
			O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 982)	14.8000	0
<b>Options</b>									
Laurence, Éric	5		O	2012-10-19	D	51 - Exercice d'options	(22 872)	9.1800	43 048
			O	2012-10-19	D	51 - Exercice d'options	(1 746)	10.0400	41 302
			O	2012-10-19	D	51 - Exercice d'options	(7 164)	9.3100	34 138
<b>Les Distilleries Corby Limitee</b>									
<i>Actions ordinaires Class A</i>									
Lussier, Donald Vincent	4		O	2012-08-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat <sup>32</sup>		17.0240	2 004
			O	2012-09-28	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat <sup>33</sup>		16.9560	2 037
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	785	17.5300	2 822
<b>Les Explosives Nordex Ltee</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
LEVESQUE, JACQUES	6								
JACQUES LEVESQUE and PHYLLIS LEVESQUE	PI		O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 000)	0.4000	1 304 700*
			O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	0.4300	1 294 700
			O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 000)	0.4500	1 286 700
			O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	0.4150	1 276 700
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(13 000)	0.4750	1 263 700
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	13 000	0.4500	1 276 700
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(12 500)	0.4700	1 264 200
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	14 000	0.4500	1 278 200*
<b>Les Mines d'or Visible Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Champagne, Sylvain	4, 5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	28 000	0.0300	120 008
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	72 000	0.0300	192 008
<b>Logistec Corporation</b>									
<i>Actions à droit de vote subalterne Class B</i>									
LOGISTEC CORPORATION	1		O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	100	23.0000	1 800
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	200	23.0000	2 000
<b>Long Run Exploration Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Brussa, John Albert	4		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	20 000	3.7500	173 113
Crabtree, Shivon Maureen	5		O	2012-10-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			315 211
RRSP	PI		O	2012-10-23	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			34 920
Drall, Darrin Robert	5		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat <sup>5</sup>	249	4.0400	122 638
			O	2012-10-23	D	51 - Exercice d'options	54 000	3.7500	176 638
<i>Bons de souscription</i>									
Crabtree, Shivon Maureen	5		O	2012-10-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			6 251
<b>Options</b>									
Brussa, John Albert	4		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	(20 000)	3.7500	97 000
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	(97 000)		0
Drall, Darrin Robert	5		O	2012-10-23	D	51 - Exercice d'options	(54 000)	3.7500	412 000
<b>Lunetterie New Look Inc.</b>									

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-ri- se	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Actions ordinaires Class A</i>									
Bennett, William John	4								
Bennett Chruuch Hill Capital	PI			2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	32 038	9.2500	
				2012-10-18	I	90 - Changements relatifs à la propriété	32 038	9.2500	578 038*
RRSP	PI			2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(32 038)	9.2500	
				2012-10-18	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(32 038)	9.2500	58 000*
<b>Magna International Inc.</b>									
<i>Parts Deferred Share Units</i>									
Judge, Barbara Thomas	4		O	2012-09-14	D	56 - Attribution de droits de souscription	221	45.6800USD	
			M	2012-09-14	D	99 - Correction d'information	226	45.6800USD	36 942
Young, William	4		O	2012-09-14	D	56 - Attribution de droits de souscription	69	45.6800USD	
			M	2012-09-14	D	99 - Correction d'information	83	45.6800USD	11 639
<b>Man GLG Emerging Markets Income Fund</b>									
<i>Parts Class A</i>									
Man GLG Emerging Markets Income Fund	1		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	26 100	8.8500	26 100
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(26 100)		0
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	15 000	8.9300	15 000
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	(15 000)		0
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 200	8.9300	9 200
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	(9 200)		0
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 300	8.9300	4 300
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	(4 300)		0
			O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	23 700	8.9500	23 700
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	(23 700)		0
<b>Marret High Yield Strategies Fund</b>									
<i>Parts de fiducie Class A units</i>									
Marret Asset Management Inc.	7								
Marret HYP Trust	PI		O	2012-10-19	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	22 000	9.3930	272 000*
			O	2012-10-23	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 100	9.5690	274 100*
Sandhu, Heralp Singh	7		O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	9.4700	5 900*
<b>Marret Resource Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Allan, Barry	4		O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	14 500	4.8665	416 279*
<b>Matamec Explorations Inc.</b>									
<i>Options</i>									
VEZINA, Raynald	4		O	2012-10-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			60 000
			O	2012-10-23	D	50 - Attribution d'options	400 000		460 000
<b>Medical Facilities Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Medical Facilities Corporation	1		O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	(1 600)	13.9950	28 339 572
			O	2012-10-18	D	36 - Conversion ou échange	1 526		28 341 098
<b>Medicure Inc</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Friesen, Albert David	4, 5		O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	236 000	0.0300	10 248 500
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.0300	10 250 500
<b>Métaux DNI Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
MacNeill, Tom	3								
49 North Resources Inc.	PI		O	2012-10-16	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.2600	7 588 113
			O	2012-10-17	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 000	0.2450	7 608 113
			O	2012-10-18	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 000	0.2450	7 628 113
			O	2012-10-19	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.2600	7 638 113
<b>MethylGene Inc.</b>									
<i>Options</i>									
Grubstzajn, Charles	4, 5		O	2011-04-08	D	50 - Attribution d'options	400 000		
			M	2011-04-08	D	50 - Attribution d'options	400 000		502 500



Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Microbix Biosystems Inc.</b>									
<i>Options</i>									
Renner, Joseph David	4		O	2009-10-14	D	52 - Expiration d'options	(75 000)		125 000
			O	2012-05-10	D	52 - Expiration d'options	(25 000)		1 160 185
<b>Middlefield Income Plus II Corp.</b>									
<i>Actions sans droit de vote equity shares</i>									
Income Plus II	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	11.5300	2 000
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(2 000)		0
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	11.5100	1 200
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	(1 200)		0
<b>MILL CITY GOLD CORP.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Brown, Janice	5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 000	0.0400	7 323 803*
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	55 000	0.0500	7 378 803*
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	27 000	0.0500	7 405 803*
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	75 000	0.0600	7 480 803*
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 000	0.0650	7 489 803*
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 000	0.0600	7 519 803*
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.0650	7 521 803*
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.0500	7 522 803*
<i>Bons de souscription</i>									
Inwentash, Sheldon	3								
Pinetree Capital Ltd.	PI		O	2012-10-20	C	55 - Expiration de bons de souscription	(500 000)	0.1500	1 000 000
Self Directed RRSP of Sheldon Inwentash	PI		O	2012-10-20	I	55 - Expiration de bons de souscription	(500 000)	0.1500	0
<b>Minéraux Maudore Ltée</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Slivitzky, Anne	5		O	2012-10-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			22 582
<i>Options</i>									
Slivitzky, Anne	5		O	2012-10-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			180 000
<b>MINES D'OR ET DE CUIVRE NEWBASKA LTÉE</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Veilleux, Charles A.	4, 5, 3		O	2012-10-23	D	46 - Contrepartie de services	10 000	0.1500	3 647 040
			O	2012-10-23	D	46 - Contrepartie de services	229 950	0.1500	
V.A.C. Exploration Inc.	PI		M	2012-10-23	I	46 - Contrepartie de services	229 950	0.1500	1 296 975
Yungwirth, Fran	4		O	2012-10-23	D	46 - Contrepartie de services	16 083	0.1500	271 695
<i>Options</i>									
Veilleux, Charles A.	4, 5, 3		O	2012-10-23	D	46 - Contrepartie de services	39 000	0.1500	
			M	2012-10-23	D	50 - Attribution d'options	39 000	0.1500	439 000
Yungwirth, Fran	4		O	2012-10-23	D	50 - Attribution d'options	34 000		169 000
<b>MINT Income Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
MINT Income Fund	1		O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	10.5800	42 135 763
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	400	10.4500	42 136 963
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	600	10.6000	
			M	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	800	10.6000	42 136 563
<b>Naturally Advanced Technologies Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Prevost, Guy	4, 5		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	7 500	1.1700USD	83 300
<i>Options</i>									
Prevost, Guy	4, 5		O	2012-10-17	D	51 - Exercice d'options	(7 500)	1.1700USD	750 000
<b>New Flyer Industries Inc.</b>									
<i>Deferred Share Units</i>									
Millar, William Wells	4		O	2012-05-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			R	2012-06-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	328		328
			R	2012-09-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	485		813
<b>New Pacific Metals Corp.</b>									



Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Emetteur</b>									
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Actions ordinaires</i>									
New Pacific Metals Corp.	1		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	0.6100	135 516
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	7 418	0.6200	142 934
<b>NGEx Resources Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Carmichael, Robert Gordon	5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	2.8100	20 000
<b>Northland Power Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Temerty, James C.	3								
Louise Temerty	PI		O	2012-10-15	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 162	17.9272	232 895
Melissa Temerty	PI		O	2012-10-15	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	41	17.9272	8 395
Northland Power Holding Inc.	PI		O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	42 916	17.9272	413 658
			O	2012-10-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 861	17.9272	415 519
<b>Oceanic Iron Ore Corp.</b>									
<i>Options</i>									
Gorman, Alan Peter Francis	5		O	2012-10-19	D	50 - Attribution d'options	1 000 000	0.2700	2 000 000
Martel, Jean	4		O	2012-10-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	50 - Attribution d'options	500 000	0.1900	500 000
<b>Open Text Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires OTEX Common</i>									
Mackey, James	5		O	2012-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
<i>Options All OTEX Option Plans</i>									
Mackey, James	5		O	2012-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
<b>Parcs Commémoratifs Blue Zen Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Jiaping, Jiang	4, 6, 5								
Jiangsu Tiandilong Land Resource Technology Co. Ltd.	PI		O	2010-12-30	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			M	2010-12-30	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			18 564 724
<b>Parex Resources Inc.</b>									
<i>Options Restricted Share Unit</i>									
Bartlett, Curtis Darrell	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
Bechtold, John Frederick	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
<i>Restricted Share Unit</i>									
Bartlett, Curtis Darrell	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000		5 000
Bechtold, John Frederick	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000		5 000
Engbloom, Robert John	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000		5 000
Foo, Wayne Kim	5		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		50 000
Larson, Barry	5		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 000		12 000
McIntyre, Norman F.	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 500		7 500
Miller, Ronald Douglas	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000		5 000
Peneycad, W. Alfred	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000		5 000
Pinsky, Kenneth George	5		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 000		12 000
Taylor, David Robert	5		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 000		12 000
Wright, Paul David	4		O	2009-11-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000		5 000
<b>Passport Potash Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bleak, Joshua Daniel	4, 5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	32 000	0.1900	4 417 688

Emetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 500	0.1950	4 426 188
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	17 000	0.1850	4 443 188
<b>Pathfinder Convertible Debenture Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Pathfinder Convertible Debenture Fund	1		O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	12.2000	4 296 586
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	400	12.2000	4 296 986
<b>Perpetual Energy Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Green, Jeff	5		O	2012-10-15	D	57 - Exercice de droits de souscription	7 980		34 042
Thompson, Aaron	5		O	2012-10-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 880		3 227
		R	O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 900)	1.5000	327
<i>Restricted Rights</i>									
Green, Jeff	5		O	2012-10-15	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 980)		5 998
			O	2012-10-15	D	38 - Rachat ou annulation	(61)		5 937
Thompson, Aaron	5		O	2012-10-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 880)		115 796
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	(21)		115 775
<b>PetroBakken Energy Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Petrobank Energy and Resources Ltd.	2, 3		O	2012-10-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	610 676	13.2708	
			M	2012-10-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	651 640	13.2708	93 124 203
<b>Petrolympic Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Ekstein, Brocha	3		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 000	0.0670	13 887 707
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	14 500	0.0710	13 902 207
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.0700	13 912 207
<b>Platinum Group Metals Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Jones, R. Michael	4, 5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	1.0100	1 558 090
<b>Polaris Minerals Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Singleton, David Forster	4		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	1000.0000USD	173 245*
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.7800USD	174 245*
<i>Options</i>									
Singleton, David Forster	4		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.7800USD	344 750*
<b>Premier Gold Mines Limited</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Downie, Ewan Stewart	4		O	2012-10-22	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	12 500	6.0800	2 838 101
			O	2012-10-22	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	5 000	7.0800	2 843 101
Scherkus, Ebe	4		O	2012-10-22	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	20 000	6.0800	120 000
			O	2012-10-22	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	30 000	7.0800	150 000
<b>Probe Mines Limited</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Marrelli, Carmelo	5		O	2008-01-28	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 560	1.6000	5 560
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	34 800	1.6200	40 360
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 800	1.6467	51 160
Fiorella Marrelli	PI		O	2012-10-22	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(16 160)	1.6200	0
M.a.r.i.a. N.o.e.l. Holdings Limited	PI		O	2012-10-22	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(15 000)	1.6200	0
Salma and Noah Holdings (Barbados) Limited	PI		O	2012-10-22	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 000)	1.6200	0
<b>ProMetic Sciences de la Vie inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Dumais, Frédéric	5								
REER	PI		O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	25 000	0.1550	325 000
<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>									
<i>Options</i>									
Bélanger, Aline	4	R	O	2012-09-19	D	50 - Attribution d'options	70 000		90 000

Emetteur	Rela- tion	Re- tard	État opé- ra- tion	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
<b>Initié</b>									
<b>Porteur inscrit</b>									
Carabin, Pierre	5	R	O	2012-09-19	D	50 - Attribution d'options	440 000		840 000
Curleigh, Alan Robert	4, 5	R	O	2012-09-19	D	50 - Attribution d'options	110 000		210 000
Holcroft, Gillian Louise	4, 5	R	O	2012-09-19	D	50 - Attribution d'options	440 000	0.1500	840 000
Pascali, Photis Peter	4, 3	R	O	2012-09-19	D	50 - Attribution d'options	550 000		1 050 000
Petrilli, Julie-Anne	5	R	O	2012-09-19	D	50 - Attribution d'options	110 000		210 000
<b>QLT Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Lussow, Alexander	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	5 000	3.7300	25 000*
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	7.7200USD	20 000*
<i>Options</i>									
Lussow, Alexander	5		O	2012-10-22	D	51 - Exercice d'options	(5 000)	3.7300	385 000*
<b>Queenston Mining Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Cudney, Robert Douglas	3								
Northfield Capital Corporation	PI		O	2012-10-16	I	38 - Rachat ou annulation	10 000	3.7400	
			M	2012-10-16	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	3.7400	8 109 850
			R	2012-10-16	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 500	3.8100	8 111 350
<b>RavenSource Fund (formerly The First Asia Income Fund)</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Hodgson, Patrick William Egerton	3								
The Patrick Hodgson Family Foundation	PI		O	2012-10-16	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 100	10.5200	48 910*
<b>Regal Lifestyle Communities Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Atterton, Harold	5		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			50 000
Hagan, Jon	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			50 000
Matheson, Richard Norman	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			2 500
Nyilassy, Simon	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			225 000
Tawse, Moray	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			503 125
<i>Options</i>									
Atterton, Harold	5		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			150 000
dato, edward j	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			5 000
Hagan, Jon	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			10 000
Harper, Gary	5		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			10 000
Lemay, Daniel	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 000
Matheson, Richard Norman	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 000
Nyilassy, Simon	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			500 000
Pitoniak, Edward Baltazar	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 000
Russell, Beverly	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 000
Tawse, Moray	4		O	2012-10-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			4 000
<b>REIT INDEXPLUS Income Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Lauzon, Robert	6								
RRSP	PI		O	2012-10-19	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	11.8900	100
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	11.8800	200
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	11.8900	300
REIT Indexplus Income Fund	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	8 800	11.9800	865 900
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	4 800	12.0300	870 700
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	6 600	11.7800	
			M	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	6 500	11.7800	877 200
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.8500	880 200
<b>Research In Motion Limited</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Richardson, John	4								
664899 Ontario Ltd.	PI		O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 800)	7.8700	8 200
			O	2012-10-17	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 200)	7.8000	0

Emetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Ressources Abitex inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bryce, Robert	4		O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	200 000	0.0150	1 740 804
<b>Ressources Appalaches inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Hupé, Alain	5		O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 000	0.0600	1 826 846
<b>Ressources Cartier inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Cloutier, Philippe	4, 5		O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	27 000	0.2000	318 000
<b>Ressources Conway inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Quessy, David	4	R	O	2012-08-12	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	303 800	0.1000	1 309 715
Samson, Reynald	4, 5		O	2012-08-01	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	120 000	5.0000	
		R	M	2012-08-01	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	120 000	0.0500	348 500*
<i>Bons de souscription</i>									
BEAUDOIN, LAURENT	4, 5		O	2010-07-20	D	53 - Attribution de bons de souscription	500 000	0.1000	
			M	2010-07-20	D	53 - Attribution de bons de souscription	300 000	0.1000	300 000
			O	2012-07-17	D	55 - Expiration de bons de souscription	(171 667)	0.1000	
			M	2012-07-17	D	52 - Expiration d'options	(171 667)	0.1000	
			M'	2011-07-24	D	55 - Expiration de bons de souscription	(171 667)	0.1000	
			M''	2011-12-24	D	55 - Expiration de bons de souscription	(171 667)	0.1000	500 000
			O	2012-07-20	D	55 - Expiration de bons de souscription	(500 000)	0.1000	
			M	2012-07-20	D	55 - Expiration de bons de souscription	(300 000)	0.1000	200 000*
<i>Options</i>									
BEAUDOIN, LAURENT	4, 5		O	2010-02-24	D	50 - Attribution d'options	300 000		
			M	2010-02-24	D	50 - Attribution d'options	300 000		820 000
<b>Ressources Jourdan Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Grou, Yves	4		O	2012-10-16	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	400 000	0.0500	400 000
<b>Ressources KWG inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Flett, Douglas Melville	4		O	2012-10-24	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	32 000	0.0650	380 000*
Catherine L. Jamieson Trust	PI		O	2012-10-19	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	80 000	0.0750	532 000*
Smeenk, Frank Cornelius	4		O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	59 000	0.0550	7 496 500
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	28 000	0.0550	7 524 500
<i>Bons de souscription</i>									
Smeenk, Frank Cornelius	4		O	2012-10-12	D	55 - Expiration de bons de souscription	(1 000 000)		10 500 000
<b>Ressources Métanor Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Coffin, Tristram	4		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.2350	1 691 500
<b>Ressources Minières Radisson Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires Catégorie A</i>									
David, Michel	4, 5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	15 000	0.0500	491 667
Lacasse, Donald	4, 5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.0500	75 000
<b>Ressources Plexmar Inc.</b>									
<i>Options d'achat d'actions</i>									
Ortslan, Terence Srab	4		O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(150 000)	0.5100	1 411 667
			O	2012-10-22	D	52 - Expiration d'options	(166 667)	0.1050	1 245 000
<b>Ressources Sirios Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Doucet, Dominique	4, 5		O	2012-10-18	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(741 962)		
			M	2012-10-12	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(741 962)		123 660
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.1050	124 660
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	0.1000	130 660
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.1100	133 660
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.1500	137 660

Émetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-prise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
<i>Initié</i>									
<i>Porteur inscrit</i>									
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	1 500	0.1800	139 160
D Doucet REER	PI		O	2012-10-12	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(473 657)		78 943
D. Doucet CÉLI	PI		O	2012-10-12	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(321 429)		53 571
J. Rioux REER	PI		O	2011-02-24	I	97 - Autre	34 874		
			M	2011-02-24	I	97 - Autre	34 874		184 874
			O	2012-10-22	I	99 - Correction d'information	(184 874)		15 000
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	3 000	0.1250	187 874
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	500	0.1300	188 374
			O	2012-10-19	I	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	11 500	0.1200	199 874
J. Rioux REER Conjoint	PI		O	2003-06-03	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-22	I	99 - Correction d'information	150 000		150 000
			O	2012-10-22	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(128 571)		21 429
Doucet, Roger	4		O	2012-10-12	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(54 857)		9 143
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	3 000	0.1850	12 143
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	2 000	0.1900	14 143
RDoucetREER	PI		O	2012-10-12	I	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	(104 571)		
			M	2012-10-12	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(104 571)		17 429
Sahyouni, Frédéric	4, 5		O	2012-10-12	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(24 600)		4 100
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	1 000	0.1200	5 100
<i>Options</i>									
Sahyouni, Frédéric	4, 5		O	2012-10-12	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(454 286)		75 714
<b>Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust</b>									
<i>Débitures 6.75 Convertible Unsecured Subordinated</i>									
Lavelle, Patrick Joseph	4		O	2004-03-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			R	2010-07-28	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	\$ 25 000.00		\$ 25 000.00
<i>Parts</i>									
dato, edward j	4	R	O	2012-02-03	D	15 - Acquisition ou aliéation au moyen d'un prospectus	5 000	5.6000	61 000
Lavelle, Patrick Joseph	4	R	O	2005-12-02	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	21 500	6.6200	39 500
			R	2009-06-26	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	2 000	2.5900	43 500
			R	2011-12-01	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	570	5.0900	49 070
			O	2011-12-05	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	300	5.1300	49 370
			R	2011-12-05	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	3 900	5.1400	53 270
Michaeloff, Richard Michael	4, 5	R	O	2012-02-03	D	15 - Acquisition ou aliéation au moyen d'un prospectus	10 000	5.6000	30 000
Pambianchi, Mauro	4	R	O	2012-02-03	D	15 - Acquisition ou aliéation au moyen d'un prospectus	20 000	5.6000	76 100
Schiffer, David Andrew	4		O	2011-06-13	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			5 600
Zayadi, Hani Joseph	4	R	O	2011-11-15	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	10 000	4.7970	
			M	2011-11-18	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	10 000	4.7970	20 000
			R	2007-09-21	D	10 - Acquisition ou aliéation effectuée sur le marché	10 000	5.5000	10 000
			R	2012-02-03	D	15 - Acquisition ou aliéation au moyen d'un prospectus	10 000	5.6000	30 000
<b>RIOCAN REAL ESTATE INVESTMENT TRUST</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Robins, Jordan	5		O	2012-10-05	D	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	139	26.6900	32 555
Sallows, Sharon	4		O	2012-10-05	D	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	90	26.6900	23 206
Darleen Duchesne	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	9	26.6900	2 298
Mackie Research in trust for Sharon Sallows	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	185	26.6900	43 247
Mackie Research in trust for SMH Holdings	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	92	26.6900	21 561
Waks, Frederic Allen	5								
Fred Waks (RESP)	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	9	26.6900	2 311
Jessica Waks RRSP	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	4	26.6900	960
Linda Waks ITF Ariel	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	11	26.6900	2 712
Linda Waks ITF Jessica	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	10	26.6900	2 365
Linda Waks ITF Marlie	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	26.6900	1 881
Linda Waks ITF Whitney	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	26.6900	1 881
Linda Waks RSP	PI		O	2012-10-05	C	30 - Acquisition ou aliéation en vertu d'un régime d'actionnariat	133	26.6900	31 127
<b>Roadrunner Oil &amp; Gas Inc.</b>									
<i>Options</i>									

Émetteur	Relation	Re-tard	État op-ration	Date de l'opération	Emp-rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
<i>Initié</i>									
<i>Porteur inscrit</i>									
Welykochy, James	4	R	O	2010-01-22	D	50 - Attribution d'options	600 000	0.1700	
			M	2010-01-22	D	50 - Attribution d'options	20 000	3.4000	
			M'	2010-01-22	D	50 - Attribution d'options	30 000	4.0000	30 000*
<b>Route1 Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Busseri, Tony P	4		O	2012-10-24	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	250 000	0.0400	1 687 334
Lieu, Tom	5		O	2012-04-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			100 000
<b>Savant Explorations Ltd.</b>									
<i>Options</i>									
Advocaat, Reginald Arthur	4		O	2012-10-22	D	50 - Attribution d'options	250 000	0.1000	500 000
McClintock, John Alexander	4		O	2012-10-22	D	50 - Attribution d'options	500 000	0.1000	1 525 000
<b>Savaria Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Tremblay, Alain	4		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	1.5500	4 300
<b>Score Media Inc.</b>									
<i>Actions à droit de vote subalterne Class A</i>									
Hearne, Thomas Joseph	5		O	2008-09-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			M	2008-09-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			M'	2008-09-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	45 037		95 102
			O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(95 102)	1.6200	0
Lean, Ralph E.	4		O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(25 000)	1.6200	0
Levy, Benjamin David	4, 7, 6, 5		O	2012-10-19	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	88 611		278 388
			O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(278 388)	1.6200	0
Levy, John S.	4, 7, 6, 5, 3		O	2010-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	82 200		
			M	2010-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	95 018		567 860
			O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(575 860)	1.6200	0
JSL Family Investments Ltd.	PI		O	2012-10-19	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(10 000)	1.6200	0
Levfam Holdings Ltd.	PI		O	2012-10-19	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(23 160 772)	1.6200	0
Norwest Video Inc.	PI		O	2012-10-19	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	329 148		813 143
			O	2012-10-19	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(813 143)	1.6200	0
The John Levy Children's Trust, 2000	PI		O	2012-10-19	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(125 500)	1.6200	0
Read, Kenneth J.	4		O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(10 000)	1.6200	0
Rogers Communications Inc.	3								
Rogers Media Inc.	PI		O	2012-10-19	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			1 660 000
			O	2012-10-19	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	80 281 105	1.6200	81 941 105
Schneider, Lorry H.	4		O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(30 167)	1.6200	0
Scholes, Mark A.	4		O	2012-10-01	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(17 500)		19 231
			O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(19 231)	1.6200	0
Thomson, William	4, 7		O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(33 500)	1.6200	0
Zega, Mark	4		O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(31 000)	1.6200	0
<i>Actions spéciales Special Voting</i>									

Emetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-ri- se	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
<b>Initié</b>									
<b>Porteur inscrit</b>									
Levy, John S.	4, 7, 6, 5, 3								
Levfam Holdings Ltd.	PI		O	2012-10-19	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(5 566)	1.6200	0
Rogers Communications Inc.	3								
Rogers Media Inc.	PI		O	2012-10-19	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	5 566	1.6200	5 566
<i>Options to acquire Class A Subordinate Voting Shares</i>									
Levy, Benjamin David	4, 7, 6, 5		O	2011-11-09	D	52 - Expiration d'options	(95 000)		385 000
			O	2012-10-19	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(385 000)		0
Levy, John S.	4, 7, 6, 5, 3								
Norwest Video Inc.	PI		O	2012-10-19	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(2 000 000)		0
<b>SilverWillow Energy Corporation</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bateman, J. Cam	5		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	32 000	1.2500	449 720
DuPont, Bonnie Diane Rose	4		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	10 000	1.2500	79 500
Lutley, Howard	4		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	80 000	1.2500	1 086 599
Mitchell, Douglas	4		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000	1.2500	219 000
Roane, Glen Dawson	4		O	2012-10-18	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	80 000	1.2500	208 690
Stevens, Michael	5		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	40 000	1.2500	240 000
<b>Slam Exploration Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Taylor, Michael R.	4, 5		O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	0.2800	316 400*
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.2850	318 400*
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 500	0.2900	323 900*
			O	2012-10-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100 000	0.2600	423 900*
			O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	0.2600	373 900*
			O	2012-10-24	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	61 500	0.2800	435 400*
<b>Société minière Aurvista</b>									
<i>Options</i>									
McCarvill, Gerald Patrick	4, 5		O	2012-10-15	D	50 - Attribution d'options	150 000		570 000
<b>Sonde Resources Corp.</b>									
<i>Options</i>									
Dirks, William	5		O	2012-10-18	D	50 - Attribution d'options	250 000	0.9000	892 667
<b>Style de Vie Amica Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Manji, Samir Aziz	4, 5, 3		O	2012-10-16	D	51 - Exercice d'options	75 000	5.2000	221 519
			O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 400)	9.8000	216 119
			O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	9.8300	215 619
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(14 000)	9.8300	201 619
			O	2012-10-17	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 100)	9.8000	192 519
<i>Options</i>									
Manji, Samir Aziz	4, 5, 3		O	2012-10-16	D	51 - Exercice d'options	(75 000)	5.2000	637 250
<b>Supremex Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Supremex Inc	1		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(12 200)		0
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	16 200	1.4613	16 200
<b>Technologies 20-20 Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Desjardins Capital de Risque S.E.C. - Desjardins Venture Capital S.E.C.	3	R	O	2011-03-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(6 389)	3.7590	2 382 718
<b>Technologies Interactives Mediagrif Inc.</b>									



Emetteur	Rela- tion	Re- tard	État opé- ra- tion	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Titre</b>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Actions ordinaires</i>									
Les Services de gestion Claude Roy Inc.	3		O	2012-08-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 300	17.9800	
			M	2012-08-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 320	17.9800	
			M'	2012-08-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 120	17.9800	2 701 820
Roy, Claude	4, 5, 3								
Les Services de gestion Claude Roy Inc.	PI		O	2012-08-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 300	17.9800	
			M	2012-08-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 320	17.9800	
			M'	2012-08-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 120	17.9800	2 701 820
<b>TeraGo Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
BREKKA, Richard James	4, 3								
Dolphin Communications Parallel Fund, L.P.	PI	R	O	2012-10-11	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(86 812)		903 571
			O	2012-10-12	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(868)		902 703
			R	2012-10-12	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(3 125)		899 578
<b>The Westaim Corporation</b>									
<i>Deferred Share Units</i>									
Gildner, John William	4		O	2012-10-17	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 110 000		1 110 000*
Owen, Daniel	4								
Molin Holdings Limited	PI		O	2012-10-16	I	56 - Attribution de droits de souscription	960 000		960 000
<b>Theratechnologies Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Ingalls & Snyder, LLC	3								
various managed accounts	PI		O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 500)	0.4582USD	6 791 085
<b>theScore, Inc.</b>									
<i>Actions à droit de vote subalterne - Class A</i>									
Hearne, Thomas Joseph	5		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			418 445
Lean, Ralph E.	4		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			25 000
Levy, Benjamin David	4, 5		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			663 388
Levy, John S.	4, 5, 3		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			575 860
JSL Family Investments Ltd.	PI		O	2012-10-19	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			10 000
Levfam Holdings Inc.	PI		O	2012-10-19	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			23 160 772
Norwest Video Inc.	PI		O	2012-10-19	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			2 813 143
The John Levy Children's Trust, 2000	PI		O	2012-10-19	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			125 500
Merker, Brian	5		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			134 821
Read, Kenneth J.	4		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			10 000
Rogers Communications Inc.	3		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	11 162 084		11 162 084
Schneider, Lorry H.	4		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			30 167
Scholes, Mark A.	4		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			19 231
Thomson, William	4		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			33 500
Zega, Mark	4		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			31 000
<i>Actions spéciales - Voting</i>									
Levy, John S.	4, 5, 3								
Levfam Holdings Inc.	PI		O	2012-10-19	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			5 566
<b>Times Three Wireless Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Middleton, William	4, 5		O	2012-10-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-19	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 500	0.1635	8 500*
<b>Torstar Corporation</b>									
<i>Actions sans droit de vote Class B</i>									
Hindmarsh, Michael Fosbery	3								
HP Holdings Corp.	PI		O	2012-10-18	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(19 300)	8.8096	40 700
			O	2012-10-19	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 400)	8.8000	39 300
			O	2012-10-22	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(31 800)	8.8000	7 500
<b>Transcontinental inc.</b>									
<i>Actions à droit de vote subalterne Catégorie A</i>									



Emetteur	Relation	Retard	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
<i>Initié</i>									
<i>Porteur inscrit</i>									
Laviolette, Katya	5		O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	400	9.5200	1 400
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	9.5000	1 900
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	9.5000	2 000
<i>Unités d'actions différées (UAD)/Deferred share unit (DSU)</i>									
Desaulniers, Christine	7, 5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	316	9.5500	21 076
Marcoux, Isabelle	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	71	9.5500	4 759
Marcoux, Pierre	4, 7		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	7	9.5500	452
Olivier, François	4, 7, 5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 560	9.5500	128 919
Reid, Brian	7, 5		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	114	9.5500	7 624
<i>Unités d'actions différées (UAD-administrateurs) / (DSU-directors)</i>									
Bouchard, Lucien	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	578	9.5000	38 396
Dubois, Claude	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	554	9.5000	
			M	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	553	9.5000	36 823
Fitzgibbon, Pierre	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	103	9.5000	6 797
Fortin, Richard	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	575	9.5000	
			M	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	574	9.5000	38 224
Gordon, Harold P.	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	568	9.5000	
			M	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	569	9.5000	37 792
Marcoux, Nathalie	4, 6		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	100	9.5000	6 627
Martini, Anna	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	113	9.5000	7 516
Roy, François R.	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	180	9.5000	11 964
Saputo, Lino Anthony	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	347	9.5000	23 091
Tremblay, André	4		O	2012-10-19	D	56 - Attribution de droits de souscription	338	9.5000	22 496
<b>Trevalli Mining Corporation</b>									
<i>Options</i>									
CRUISE, MARK DANIEL	4, 5		O	2012-10-17	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.1900	795 000
<b>Trilogy Energy Corp.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Dilger, Michael H.	4	R	O	2012-10-16	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(1 000)	26.1000	24 000
<b>Troy Resources Limited</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Benson, Paul	4		O	2012-10-19	D	97 - Autre	14 006	4.4883	342 690
Parish, Clement Robin Woodbine	4								
El Oro Ltd	PI		O	2012-10-19	I	35 - Dividende en actions	92 161	4.7500	4 138 668
Sadgrove, David Raymond	5		O	2012-10-19	D	97 - Autre	2 343	4.4883	32 343
<b>Turquoise Hill Resources Ltd.</b>									
<i>Options</i>									
Meredith, Peter	4		O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(581 798)	9.7300	2 010 207
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(47 152)	8.3500	1 963 055
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(155 144)	8.7700	1 807 911
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(116 360)	13.7600	1 691 551
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	(33 749)	27.8300	1 657 802
<b>Tuscany Energy Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
TUSCANY ENERGY LTD., TUSCANY ENERGY LTD.	1		O	2012-10-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100 000	0.0750	100 000
			O	2012-10-16	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)	0.0750	0
			O	2012-10-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	76 000	0.0700	76 000
			O	2012-10-23	D	38 - Rachat ou annulation	(76 000)	0.0700	0
<b>TVI Pacific Inc.</b>									
<i>Options</i>									
Marzo, Cleotilde	5		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			200 000
Subido, Renne	5		O	2012-10-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			500 000
<b>Twin Butte Energy Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bowman, Robert D.	5		O	2012-10-16	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat47			127 220
Gamache, Claude Maurice	5		O	2012-10-16	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat31			189 471

Emetteur	Relation	Retard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-ri- se	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<b>Uranium Focused Energy Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Uranium Focused Energy Fund	1		O	2012-10-12	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	2.2400	18 481 585
			O	2012-10-17	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	2.2500	18 486 885
			O	2012-10-18	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	2.2600	18 489 885
			O	2012-10-19	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	2.2300	18 492 885
			O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	2.2400	18 495 885
<b>Volta Resources Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Francis, Robert John	4		O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 500	0.4850	40 500
			O	2012-10-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	18 500	0.4900	59 000
Poad, Steven W. E.	5		O	2012-09-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			
			O	2012-10-18	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 000	0.5500	8 000
<b>WesternZagros Resources Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Abu Dhabi National Energy Company PJSC	3		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	74 000 000	1.3780	74 000 000
TAQA International B.V.	3		O	2012-10-18	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(74 000 000)	1.3780	0
<b>WestFire Energy Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Bennett, Christopher John	5		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 249	4.0400	10 593
CHWYL, EDWARD	4		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 886	4.0400	147 105
Holmgren, Jeffrey	5		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 376	4.0400	3 376
Jackson, Lowell Edward	4		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	6 238	4.0400	443 122
King, Cameron	5		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 433	4.0400	3 433
Muller, Frank Peter	5		O	2012-10-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 249	4.0400	262 088
<i>Options</i>									
Fong, Christopher Lee	4		O	2012-10-22	D	38 - Rachat ou annulation	(80 000)		0
<b>White Tiger Gold Ltd.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Finskiy, Maxim Valerievich	4, 6, 5								
Kirkland Intertrade Corp.	PI		O	2012-10-22	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	53 104 577	0.1000	153 700 371
<b>Whitecap Resources Inc.</b>									
<i>Actions ordinaires</i>									
Cowie, Donald	4								
JOG Limited Partnership No. 3	PI		O	2012-10-16	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(80 077)	7.7700	0
<b>Yamana Gold Inc.</b>									
<i>Deferred Share Unit</i>									
Begeman, John A.	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
Davidson, Alexander John	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	64		18 280
Graff, Richard P	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
Horn, Robert Aelred	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
Lees, Charles Nigel	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
Marrone, Peter	4, 5		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 677		1 634 066
Mars, Patrick James	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
Mesquita, Juvenal	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	76		22 004
Renzoni, Carl	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
Silva, Antenor	5		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	25		7 258
Titano, Dino	4		O	2012-10-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	80		22 934
<b>Yieldplus Income Fund</b>									
<i>Parts de fiducie</i>									
Yieldplus Income Fund	1		O	2012-10-15	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.3500	84 278 310
<b>Zargon Oil &amp; Gas Ltd.</b>									

Émetteur	Relation	Re-tard	État opé-ration	Date de l'opération	Emp-rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Solde courant
<i>Titre</i>									
Initié									
Porteur inscrit									
<i>Actions ordinaires</i>									
Harrison, K. James	4								
K.J. Harrison & Partners Inc.	PI		O	2012-10-18	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2)	8.9900	133 613*

**ANNEXE 3 LISTE DES OPÉRATIONS D'INITIÉS DÉCLARÉES HORS DÉLAI (FORMAT ÉLECTRONIQUE - SEDI)****À partir du 1<sup>er</sup> novembre 2010, le délai de dépôt d'une déclaration d'initié passera donc à cinq jours civils (sauf pour les déclarations initiales)**

Vous trouverez, sous la présente annexe, une liste des opérations d'initiés déclarées hors délai dans le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI). Il s'agit de la liste des initiés qui n'ont pas déclaré leur emprise ou une modification à leur emprise à l'intérieur des délais prescrits par la Loi. Cette liste est publiée chaque semaine, mais les opérations déclarées hors délai n'y apparaissent qu'une seule fois.

Le détail des opérations déposées en retard est publié à l'Annexe B1 (Déclarations d'initiés SEDI). Ces opérations sont codifiées « R ».

L'information publiée dans cette annexe est tirée du rapport hebdomadaire produit par le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI).

Les initiés ou leurs agents autorisés sont responsables des informations entrées dans le système et, par conséquent, de celles contenues dans le présent rapport. L'information entrée directement dans SEDI prévaut toutefois sur celle présentée ci-dessous. Certaines informations entrées par les initiés ou leurs agents, qui ne sont pas automatiquement traduites par le système, peuvent être publiées en français ou en anglais.

Le personnel rappelle aux initiés qu'ils doivent, en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (LVM), déclarer leur emprise ou une modification à leur emprise sur les titres d'un émetteur assujéti au Québec de façon exacte et claire et ce, dans un délai de dix jours, sauf dans certains cas précis.

L'initié qui ne déclare pas, dans les délais requis, toute modification à son emprise sur les titres de l'émetteur à l'égard duquel il est initié peut être tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire ou être passible d'une amende à la suite d'une poursuite pénale.

La sanction administrative pécuniaire est prévue à l'article 274.1 LVM et à l'article 271.14 du Règlement sur les valeurs mobilières (RVM). Cette sanction administrative pécuniaire est imposée aux initiés des émetteurs assujétis pour lesquels le Québec agit à titre d'autorité principale. Afin de bien les identifier, les opérations de ces initiés apparaissent en caractère gras dans la présente Annexe. Cette sanction administrative pécuniaire est de 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$.

L'infraction pouvant faire l'objet d'une poursuite pénale est prévue à l'article 202 LVM. Sauf disposition particulière, toute personne qui contrevient à une disposition de la LVM commet une infraction et est passible d'une amende minimale, selon le plus élevé des montants, de 2 000 \$ dans le cas d'une personne physique et de 3 000 \$ dans le cas d'autres personnes, ou du double du bénéfice réalisé. Le montant maximal de l'amende est, selon le plus élevé des montants, de 150 000 \$ dans le cas d'une personne physique et de 200 000 \$ dans le cas d'autres personnes, ou du quadruple du bénéfice réalisé. Pour informations, veuillez communiquer avec l'Autorité des marchés financiers.

Opérations d'initiés déclarées hors délai				
Initié	Émetteur	Date de l'opération	Date de réception	Autorité principale
Bélanger, Aline	<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>	<b>2012-09-19</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
BREKKA, Richard James	TeraGo Inc.	2012-10-11	2012-10-18	ON
	TeraGo Inc.	2012-10-12	2012-10-18	ON
Cameron, Driffield McCara	Goldrush Resources Ltd.	2012-10-15	2012-10-22	BC
Canadian National Railway Company, Administrator of the CN T	Freehold Royalties Ltd.	2012-09-28	2012-10-19	AB
Carabin, Pierre	<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>	<b>2012-09-19</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
Cudney, Robert Douglas	Queenston Mining Inc.	2012-10-16	2012-10-23	ON
Curleigh, Alan Robert	<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>	<b>2012-09-19</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
dato, edward j	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2012-02-03	2012-10-23	ON
Desjardins Capital de Risque S.E.C. - Desjardins Venture Capital S.E.C.	<b>Technologies 20-20 Inc.</b>	<b>2011-03-09</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
Dilger, Michael H.	Trilogy Energy Corp.	2012-10-16	2012-10-23	AB
Eckert, Helmut	Crocotta Energy Inc.	2012-10-17	2012-10-24	BC
Gross, Morton	Fonds de Placement Immobilier InnVest	2012-10-12	2012-10-23	ON
Hoeg, Krystyna	Corporation Shoppers Drug Mart	2012-09-30	2012-10-24	ON
Holcroft, Gillian Louise	<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>	<b>2012-09-19</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
Kitt, Michael	Fonds de Placement Immobilier InnVest	2012-10-12	2012-10-23	ON
Kluge, Holger	Corporation Shoppers Drug Mart	2012-09-30	2012-10-24	ON
Kovacs, Michael				

Opérations d'initiés déclarées hors délai				
Initié	Émetteur	Date de l'opération	Date de réception	Autorité principale
<b>Lavelle, Patrick Joseph</b>	Brand Leaders Income Fund	2012-10-12	2012-10-18	ON
	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2005-12-02	2012-10-23	ON
	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2009-06-26	2012-10-23	ON
	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2010-07-28	2012-10-23	ON
	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2011-12-01	2012-10-23	ON
	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2011-12-05	2012-10-23	ON
<b>Lussier, Gaéтан</b>	Corporation Shoppers Drug Mart	2012-09-30	2012-10-24	ON
<b>Mangalji, Fereed Sadrudin</b>	Fonds de Placement Immobilier InnVest	2012-10-12	2012-10-23	ON
<b>Mangalji, Majid</b>	Fonds de Placement Immobilier InnVest	2012-10-12	2012-10-23	ON
	Fonds de Placement Immobilier InnVest	2012-10-12	2012-10-23	ON
<b>Michaeloff, Richard Michael</b>	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2012-02-03	2012-10-23	ON
<b>Millar, William Wells</b>	New Flyer Industries Inc.	2012-06-30	2012-10-18	ON
	New Flyer Industries Inc.	2012-09-30	2012-10-18	ON
<b>Mohamed, Minhas</b>	Fonds de Placement Immobilier InnVest	2012-10-12	2012-10-23	ON
<b>Pambianchi, Mauro</b>	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2012-02-03	2012-10-23	ON
<b>Pascali, Photis Peter</b>	<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>	<b>2012-09-19</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
<b>Petrilli, Julie-Anne</b>	<b>PYROGENÈSE CANADA INC.</b>	<b>2012-09-19</b>	<b>2012-10-24</b>	<b>QC</b>
<b>Quessy, David</b>	<b>Ressources Conway inc.</b>	<b>2012-08-12</b>	<b>2012-10-23</b>	<b>QC</b>
<b>Raiss, Sarah</b>	Corporation Shoppers Drug Mart	2012-09-30	2012-10-24	ON
<b>Richardson, Robert</b>	Killam Properties Inc.	2012-09-14	2012-10-23	NS
<b>Samson, Raynald</b>	<b>Ressources Conway inc.</b>	<b>2012-08-01</b>	<b>2012-10-24</b>	<b>QC</b>
<b>Thompson, Aaron</b>	Perpetual Energy Inc.	2012-10-17	2012-10-24	AB

Opérations d'initiés déclarées hors délai				
Initié	Émetteur	Date de l'opération	Date de réception	Autorité principale
<b>Toone, Randy Warren</b>	AltaGas Ltd.	2012-09-19	2012-10-18	AB
<b>Trudeau, Terry</b>	Crocotta Energy Inc.	2012-10-15	2012-10-24	BC
<b>Waterous, Johanna Martin Elizabeth</b>	Corporation Shoppers Drug Mart	2012-09-30	2012-10-24	ON
<b>Zayadi, Hani Joseph</b>	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2007-09-21	2012-10-23	ON
	Retrocom Mid-Market Real Estate Investment Trust	2012-02-03	2012-10-23	ON

## ANNEXE 4 - LISTE DES SOCIÉTÉS ADMISSIBLES AU RÉGIME D'ÉPARGNE-ACTIONS II

Dénomination	Mode de placement	Date du placement ou de la décision anticipée	Titres	Date maximale d'admissibilité
AEterna Zentaris Inc.	Actions inscrites	2009-08-05	Actions ordinaires	2012-12-31
CO <sub>2</sub> Solution inc.	Actions inscrites	2011-08-12	Actions ordinaires	2014-12-31
Corporation Groupe Mercator Transport	Actions inscrites	2010-07-14	Actions ordinaires	2013-12-31
Corporation Technologies Wanted	Actions inscrites	2009-07-22	Actions ordinaires	2012-12-31
DEQ Systèmes Corp.	Actions inscrites	2010-03-26	Actions ordinaires	2013-12-31
Diagnocure Inc.	Actions inscrites	2010-11-23	Actions ordinaires	2013-12-31
Gastem Inc.	Actions inscrites	2010-07-05	Actions ordinaires	2013-12-31
Groupe Bikini Village inc.	Actions inscrites	2009-08-18	Actions ordinaires	2012-12-31
Groupe CVTech inc	Placement privé	2009-06-16	Actions ordinaires	2012-12-31
Groupe d'Alimentation MTY Inc.	Actions inscrites	2009-11-12	Actions ordinaires	2012-12-31
Groupe de Jeux Amaya Inc.	Actions inscrites	2012-07-05	Actions ordinaires	2015-12-31
Groupe GDG Environnement ltée	Actions inscrites	2009-07-24	Actions ordinaires	2012-12-31
Groupe Opmedic Inc.	Actions inscrites	2009-07-20	Actions ordinaires	2012-12-31
H <sub>2</sub> O Innovation inc.	Placement privé	2009-06-16	Actions ordinaires	2012-12-31
Innoventé inc.	Actions inscrites	2011-10-25	Actions ordinaires	2014-12-31
Intema Solutions Inc.	Actions inscrites	2009-10-22	Actions ordinaires	2012-12-31
Labopharm inc.	Actions inscrites	2009-08-05	Actions ordinaires	2012-12-31
Laboratoires Paladin	Actions inscrites	2009-09-03	Actions ordinaires	2012-12-31
Medicago Inc.	Actions inscrites	2011-07-12	Actions ordinaires	2014-12-31
Mines Richmond Inc.	Actions inscrites	2010-02-28	Actions ordinaires	2013-12-31
Nemaska Lithium Inc.	Actions inscrites	2011-12-16	Actions ordinaires	2014-12-31



Dénomination	Mode de placement	Date du placement ou de la décision anticipée	Titres	Date maximale d'admissibilité
Neptune Technologies & Bioressources Inc.	Actions inscrites	2010-03-01	Actions ordinaires	2013-12-31
Noveko International inc.	Actions inscrites	2009-10-20	Actions ordinaires	2012-12-31
Novik inc.	Actions inscrites	2010-01-14	Actions ordinaires	2013-12-31
Opsens Inc.	Actions inscrites	2009-12-22	Actions ordinaires	2012-12-31
Parta Dialogue Inc.	Actions inscrites	2012-03-28	Actions ordinaires	2015-12-31
Pétrolia Inc.	Actions inscrites	2012-04-27	Actions ordinaires	2015-12-31
Prosep Inc.	Actions inscrites	2010-04-06	Actions ordinaires	2013-12-31
PyroGenèse Canada Inc.	Actions inscrites	2011-11-08	Actions ordinaires	2014-12-31
Ressources Métanor Inc.	Actions inscrites	2012-01-16	Actions ordinaires	2015-12-31
Roctest Ltée	Actions inscrites	2009-07-20	Actions ordinaires	2012-12-31
Sherbrook SBK Corp.	Actions inscrites	2011-06-17	Actions ordinaires	2014-12-31
Sofame Technologies Inc.	Placement privé	2009-03-24	Actions ordinaires	2012-12-31
Solutions Extenway Inc.	Actions inscrites	2011-07-18	Actions ordinaires	2014-12-31
Technologies 20-20 Inc.	Actions inscrites	2009-12-11	Actions ordinaires	2012-12-31
Technologies D-Box inc.	Placement privé	2010-09-28	Actions ordinaires	2013-12-31
Technologies SENSIO inc.	Actions inscrites	2012-09-12	Actions ordinaires	2015-12-31
Technologies Sonomax Inc.	Actions inscrites	2011-08-17	Actions ordinaires	2014-12-31
Theratechnologies inc.	Actions inscrites	2009-07-22	Actions ordinaires	2012-12-31
TSO <sub>3</sub> inc.	Actions inscrites	2012-04-17	Actions ordinaires	2015-12-31
Urbanimmersive Technologies Inc.	Actions inscrites	2012-10-01	Actions ordinaires	2015-12-31
Warnex Inc.	Actions inscrites	2009-07-20	Actions ordinaires	2012-12-31
Xebec Adsorption Inc.	Actions inscrites	2010-09-13	Actions ordinaires	2013-12-31
Zoommed Inc.	Actions inscrites	2010-05-10	Actions ordinaires	2013-12-31

# 7.

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

---

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

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 32°, 33.8° et 34° et a. 331.2)

#### Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique et son concordant

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique.*

Vous trouverez également ci-dessous, le projet de modification au règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification à l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique*.

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **23 janvier 2013**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### Renseignements additionnels

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

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

Élaine Lanouette  
Directrice des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4321  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[elaine.lanouette@lautorite.qc.ca](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**Le 25 octobre 2012**

---

## Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés  
(L.R.Q., c. I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 1°, 9°, 11°, 12°, 14° et 29°)

### Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., c. I-14.01), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés.*

La présente modification du *Règlement sur les instruments dérivés* (c. I-14.01, r.1) est corrélative au *Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique*, publié pour consultation au présent bulletin.

### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **23 janvier 2013**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Renseignements additionnels

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

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

Élaine Lanouette  
Directrice des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4321  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[elaine.lanouette@lautorite.qc.ca](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**Le 25 octobre 2012**

## AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

### PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

#### I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») présentent aujourd'hui des projets de modification (les « projets de modification ») du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement ») et de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale ») de façon à prévoir une partie des obligations auxquelles seraient assujettis les courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct<sup>1</sup>. Les projets de modification sont publiés pour une période de consultation de 90 jours. Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web de divers membres des ACVM.

Nous avons élaboré les projets de modification en étroite collaboration avec le personnel de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et nous le remercions d'avoir partagé ses connaissances et son expertise. L'OCRCVM publie aussi pour consultation des modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) et à ses règles régissant les courtiers membres de façon à y transposer et à appuyer les projets de modification. On trouvera des renseignements supplémentaires à l'adresse [www.iiroc.ca](http://www.iiroc.ca).

Les territoires sous le régime instauré par le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (actuellement, tous les territoires à l'exception de l'Ontario) publient aussi de nouveau pour consultation des modifications à ce règlement qui permettent de se prévaloir du régime de passeport pour certains aspects du règlement. Les modifications ont été publiées pour consultation le 19 août 2011 et n'ont fait l'objet d'aucun commentaire. Le texte des modifications est publié avec le présent avis.

#### II. CONTEXTE

Le 8 avril 2011, nous avons publié pour consultation le projet de règlement et le projet d'instruction générale (le « projet de 2011 »). Le projet de 2011 comprenait des obligations et des indications traitant expressément de l'accès électronique direct.

Le 28 juin 2012, les ACVM ont publié les versions définitives du règlement et de l'instruction générale qui ont été mises en oeuvre depuis par tous les membres des ACVM et entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2013. Toutefois, les versions définitives ne contenaient pas de dispositions portant précisément sur l'accès électronique direct. Les ACVM ont reporté l'inclusion de telles dispositions dans le règlement afin que les obligations relatives à l'accès électronique direct concordent avec les modifications proposées par l'OCRCVM en la matière et que les formes analogues d'accès soient assujetties à des règles similaires. Les projets de modification traitent uniquement de l'accès électronique direct et sont

---

<sup>1</sup> Un courtier participant s'entend, au sens du règlement, d'un participant au marché qui est courtier en placement.

similaires en substance à celles publiées dans le projet de 2011, à l'exception des quelques changements décrits dans le présent avis. Les modifications proposées par l'OCRCVM s'appliquent non seulement à l'accès électronique direct, mais également aux cas où des courtiers acheminent des ordres à d'autres courtiers. Nous estimons que, ensemble, les modifications proposées par l'OCRCVM et les projets de modification des ACVM garantiront un traitement similaire des formes analogues d'accès aux marchés et des risques qui en découlent.

### III. RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX COMMENTAIRES REÇUS PAR LES ACVM

Nous avons reçu 29 mémoires en réponse au projet de 2011 et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants et un résumé des commentaires sur les dispositions du projet de 2011 qui traitent expressément d'accès électronique direct, accompagné de nos réponses, figurent à l'Annexe A du présent avis. Leurs mémoires sont affichés sur le site Web suivant : [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). On trouvera davantage d'information sur le contexte entourant ces dispositions dans l'avis des ACVM publié avec ce projet<sup>2</sup>.

### IV. OBJET DES PROJETS DE MODIFICATION

#### Obligations expressément applicables à l'accès électronique direct

La technologie a accru la vitesse d'exécution des opérations. Or, elle a aussi permis aux participants au marché de donner plus facilement accès aux marchés à leurs clients, qu'il s'agisse de grands investisseurs institutionnels ou de clients individuels avertis. En vertu des projets de modification, on considère qu'il y a accès électronique direct lorsqu'un client utilise l'identificateur du participant au marché du courtier participant pour acheminer électroniquement des ordres à un marché. Ce type d'accès peut s'entendre de l'utilisation par un client du système du courtier participant à des fins de transmission automatique ultérieure à un marché ou par un client qui achemine l'ordre directement à un marché sans transiter par les systèmes du courtier participant. En vertu des projets de modification, l'accès électronique direct ne comprendrait pas les services d'opérations exécutées sans conseils fournis conformément aux règles de l'OCRCVM<sup>3</sup>.

Que le courtier participant effectue des opérations pour son propre compte ou celui d'un client, ou qu'il accorde l'accès électronique direct, il demeure responsable de l'ensemble des opérations qui sont effectuées sous son identificateur du participant au marché. Permettre l'utilisation de technologies et de stratégies complexes, notamment de stratégies de négociation à haute fréquence, reposant sur l'accès électronique direct augmente les risques auxquels s'expose le participant au marché. Par exemple, le courtier participant peut être tenu financièrement responsable des opérations erronées exécutées sous son identificateur du participant au marché, même si elles excèdent sa capacité financière. De même, le courtier participant peut être responsable d'un manquement aux exigences des marchés et obligations réglementaires en ce qui a trait aux ordres acheminés par accès électronique direct qui sont saisis sous son identificateur du participant au marché.

Par conséquent, il est essentiel de disposer des contrôles appropriés pour gérer les risques, notamment financiers et réglementaires, que comporte l'octroi de l'accès électronique direct afin de garantir

<sup>2</sup> Publié au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* du 8 avril 2011, Vol. 8, n° 14, page 663.

<sup>3</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 1.2 de l'instruction générale.



l'intégrité du courtier participant, des marchés et du système financier. Pour répondre à ce besoin, les projets de modification instaurent un régime d'encadrement de l'octroi de l'accès électronique direct qui amènerait le courtier participant qui accorde un tel accès à gérer ces risques adéquatement.

*i) Octroi de l'accès électronique direct*

Les projets de modification prévoient que seul le courtier participant, défini comme un participant au marché qui est courtier en placement<sup>4</sup>, peut accorder l'accès électronique direct<sup>5</sup>. Nous avons proposé de limiter aux gestionnaires de portefeuille et aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint les personnes inscrites autorisées à utiliser l'accès électronique direct<sup>6</sup>. Le projet de 2011 autorisait l'octroi de l'accès électronique direct aux courtiers participants également. Toutefois, les règles relatives à l'acheminement des ordres entre courtiers seront traitées dans les modifications proposées aux RUIM que l'OCRCVM publie aujourd'hui pour consultation. Nous avons donc retiré cette disposition des projets de modification. Comme ce retrait est un changement important par rapport au projet de 2011, nous publions à nouveau pour consultation les dispositions du règlement qui traitent de l'accès électronique direct.

La restriction proposée dans les projets de modification empêcherait les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct. À notre avis, les courtiers qui exercent ce type d'activité de négociation sur titres de capitaux propres devraient être assujettis aux RUIM.

Le projet de 2011 proposait également d'interdire aux courtiers sur le marché dispensé l'utilisation de l'accès électronique direct. La majorité des commentaires reçus sur le sujet n'appuyaient pas l'interdiction. Des intervenants ont mentionné le fait que de nombreux courtiers américains sont inscrits au Canada à titre de courtiers sur le marché dispensé afin de faciliter l'exercice d'une partie de leurs activités au pays et que le projet de 2011 les empêcherait d'être clients avec accès électronique. D'autres ont fait valoir qu'il n'était pas logique de permettre à des sociétés et à des personnes physiques non inscrites d'utiliser l'accès électronique direct mais de l'interdire aux courtiers sur le marché dispensé.

L'Avis 31-327 du personnel des ACVM publié le 2 septembre 2011 annonçait que le personnel des ACVM responsable des inscriptions examinerait les questions réglementaires concernant les sociétés inscrites à titre de courtier sur le marché dispensé qui exercent des activités de courtage (négociation de titres cotés sur un marché canadien ou étranger). Cet avis indiquait en outre que, dans l'intervalle, le personnel des ACVM évaluerait la possibilité d'inscrire ces sociétés dans la catégorie de courtier d'exercice restreint soumis à des conditions. Pour donner suite à cette question, les ACVM ont publié l'Avis 31-331 du personnel des ACVM, qui présentait l'Avis 12-0217 de l'OCRCVM (l'« avis de l'OCRCVM »). L'avis de l'OCRCVM proposait que les sociétés inscrites à titre de courtier sur le marché dispensé qui exercent des activités de courtage s'inscrivent à titre de courtier membre d'exercice restreint et soient assujetties à la surveillance de l'OCRCVM.

Nous demeurons d'avis que les courtiers inscrits qui fournissent des services de courtage similaires à ceux des courtiers en placement devraient être assujettis aux règles de l'OCRCVM dans l'exercice de ces activités. Par conséquent, les projets de modification maintiennent l'interdiction pour les courtiers

<sup>4</sup> Voir l'article 1 du règlement.

<sup>5</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.2 du règlement.

<sup>6</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 du règlement.

sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct. Nous signalons que cette restriction n'empêcherait pas ces derniers d'effectuer des opérations, mais seulement d'utiliser l'accès électronique direct à cette fin.

Certains intervenants ont fait remarquer que des entités sont parfois inscrites à la fois comme gestionnaire de portefeuille et comme courtier sur le marché dispensé. Pour tenir compte de ces entités, nous avons proposé que la société inscrite dans ces deux catégories soit admissible à l'accès électronique direct, pourvu qu'elle ne l'utilise que dans les cas où elle agit à titre de gestionnaire de portefeuille et non de courtier sur le marché dispensé. On considérera que la société qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour des clients avec lesquels elle n'agit pas comme conseiller utilise en fait cet accès à titre de courtier sur le marché dispensé, ce qui est inappropriée. De même, le courtier étranger qui est inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé serait admissible à l'accès électronique direct sous réserve qu'il ne l'utilise que dans les cas où il agit à titre de courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé pour des clients canadiens<sup>7</sup>.

Le projet 2011 ne fixait pas de limites précises à l'utilisation de l'accès électronique direct par les investisseurs individuels et nous estimons toujours que certains de ces investisseurs ne devraient pas se faire refuser l'accès électronique direct. Bien qu'en général nous nous opposions à ce que les investisseurs individuels utilisent l'accès électronique direct, il y a des circonstances où des investisseurs individuels avertis et possédant la technologie et les ressources nécessaires, comme d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, sont en mesure d'utiliser l'accès électronique direct adéquatement. Le cas échéant, et si le courtier participant établit et applique des normes appropriées à ses clients, nous considérerons comme acceptable l'utilisation de l'accès électronique direct par ces investisseurs individuels<sup>8</sup>.

#### *ii) Normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct*

Bien que les clients avec accès électronique direct soient habituellement de grands investisseurs institutionnels assujettis à des obligations réglementaires, certains, comme il est exposé ci-dessus, peuvent aussi être des clients individuels possédant des connaissances poussées et des ressources leur permettant de gérer l'accès électronique direct. Le courtier participant doit comprendre les risques auxquels il s'expose en accordant l'accès électronique direct et en tenir compte lorsqu'il établit les normes minimales applicables à chaque client bénéficiant de cet accès. Nous nous attendons également à ce que le courtier participant fasse en sorte de pouvoir gérer adéquatement ses activités relatives à l'accès électronique direct, par exemple en s'assurant de disposer du personnel, de la technologie et des autres ressources nécessaires et d'avoir la capacité financière de supporter l'augmentation du risque lié à ces activités.

Les projets de modification prévoient qu'avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant cet accès ainsi qu'évaluer et documenter le respect de ces normes par chaque client<sup>9</sup>. Une des premières mesures à prendre pour gérer les risques financiers et réglementaires liés à l'accès électronique direct serait, pour les courtiers participants, de réaliser un contrôle diligent des clients à qui ils accordent ce type d'accès.

<sup>7</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'instruction générale.

<sup>8</sup> Voir le paragraphe 3 de l'article 4.2 de l'instruction générale.

<sup>9</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.3 du règlement.

Le contrôle diligent est essentiel dans la gestion des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct et nécessite un examen approfondi des clients susceptibles d'accéder aux marchés sous l'identificateur du participant au marché du courtier participant.

Selon les normes relatives à l'accès électronique direct du courtier participant, le client serait tenu de remplir notamment les conditions suivantes :

- disposer de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;
- posséder les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;
- connaître toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et avoir la capacité de s'y conformer;
- prendre des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct<sup>10</sup>.

Ce sont les normes minimales que le courtier participant aurait à remplir, selon nous, pour gérer ses risques adéquatement, mais il aurait à évaluer s'il convient d'appliquer des normes supplémentaires, et lesquelles, compte tenu de son modèle d'entreprise et de la nature de chaque candidat à l'accès électronique direct. Par exemple, certaines normes applicables à un client institutionnel peuvent différer de celles qui sont applicables à un client individuel.

Contrairement aux règles relatives à l'accès électronique direct actuellement en vigueur sur les marchés, les projets de modification n'établiraient pas de « liste de clients admissibles » imposant des normes financières précises aux clients avec accès électronique direct. Les ACVM estiment qu'un courtier participant devrait avoir la latitude nécessaire pour fixer les niveaux précis des normes minimales selon son modèle d'entreprise et sa tolérance au risque. Cela va dans le sens des normes internationales en matière d'accès électronique direct.

Pour assurer le maintien des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, les projets de modification obligerait le courtier participant à confirmer, au moins une fois l'an, que chaque client avec accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies<sup>11</sup>. Il pourrait, par exemple, demander au client avec accès électronique direct une attestation annuelle écrite.

---

<sup>10</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.3 du règlement.

<sup>11</sup> Voir le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement.

### iii) Entente écrite

Les ACVM estiment qu'en plus des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, il faudrait inclure dans tout arrangement relatif à l'accès électronique direct certaines dispositions concernant l'octroi de cet accès afin de permettre une gestion adéquate des risques qu'il peut présenter pour le marché canadien. Aussi les projets de modification obligerait-ils le courtier participant à conclure avec chaque client, avant d'accorder l'accès électronique direct, une entente écrite prévoyant ce qui suit :

- le client avec accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;
- le client avec accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;
- le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct;
- le client avec accès électronique direct apporte son entière collaboration aux marchés ou aux fournisseurs de services de réglementation dans le cadre de toute enquête ou procédure sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct accordé;
- si le client avec accès électronique direct contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend à ne pas les respecter, il en informe immédiatement le courtier participant;
- lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients, le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance;
- le client avec accès électronique direct fournit par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client;
- le courtier participant est autorisé à refuser, modifier, corriger ou annuler un ordre et à cesser d'accepter les ordres, et ce, sans préavis<sup>12</sup>.

Même si ces obligations devraient atténuer un grand nombre des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct, le courtier participant peut inclure dans l'entente écrite les dispositions qu'il juge nécessaires pour gérer certains risques qui lui sont propres.

---

<sup>12</sup> Voir l'article 4.4 du règlement.

*iv) Formation des clients avec accès électronique direct*

Avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant devrait également s'assurer que celui-ci a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires<sup>13</sup>. Cette proposition d'obligation vise à répondre précisément au risque d'atteinte à l'intégrité du marché que peut présenter l'accès électronique direct pour le courtier participant. Ce dernier est ainsi tenu d'établir la formation dont son client a besoin, le cas échéant, pour comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché en vue d'atténuer ce risque. Nous ne proposons pas de type précis de formation à fournir. Toutefois, selon le client et l'activité de négociation envisagée, le courtier participant peut l'obliger à suivre les mêmes types de cours que ceux imposés au participant agréé en vertu des RUM.

*v) Identificateurs des clients*

Pour permettre aux autorités en valeurs mobilières de reconnaître plus facilement les opérations effectuées par accès électronique direct et de déterminer plus facilement l'identité du client derrière chaque opération, les projets de modification obligerait le courtier participant à attribuer à chaque client avec accès électronique direct un identificateur unique à associer à chaque ordre que celui-ci envoie par accès électronique direct<sup>14</sup>. Nous nous attendons à ce que le courtier participant attribue ces identificateurs de concert avec les différents marchés et veille à ce que chaque ordre saisi sur un marché au moyen de l'accès électronique direct par un client avec accès électronique direct contienne cet identificateur. À l'heure actuelle, cette pratique est suivie sur certains marchés et les ACVM estiment que si elle était obligatoire sur tous les marchés, cela les aiderait, ainsi que les marchés qui élaborent leur propre réglementation du marché et les fournisseurs de services de réglementation, à exercer leurs fonctions de réglementation.

*vi) Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct*

En raison des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct, les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas offrir leur accès à leurs clients. Permettre un tel comportement aggraverait les risques que présente ce type d'accès pour le marché canadien et pourrait élargir l'accès au marché à des participants qui n'ont aucune incitation ni aucune obligation à se conformer aux obligations réglementaires, aux plafonds financiers ou aux limites de crédit ou de position qui leur sont imposés par les courtiers participants. Par conséquent, les projets de modification interdiraient aux clients avec accès électronique direct de fournir leur accès à une autre personne<sup>15</sup>.

Afin d'encadrer l'utilisation de l'accès électronique direct et ainsi limiter les risques qu'il présente pour un participant au marché et pour le marché dans l'ensemble, les projets de modification ne permettraient généralement qu'au client avec accès électronique direct d'effectuer des opérations pour son propre compte. Toutefois, certains de ces clients, particulièrement les gestionnaires de portefeuille, les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint et toute entité inscrite dans une catégorie analogue dans

<sup>13</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement.

<sup>14</sup> Voir l'article 4.6 du règlement.

<sup>15</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement.

un territoire étranger qui est signataire de l'Accord multilatéral de l'OICV, seraient autorisés à utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients<sup>16</sup>.

## V. RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS APPORTÉS AUX DISPOSITIONS RELATIVES À L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT

Après examen des commentaires reçus et comme complément aux modifications proposées par l'OCRCVM en matière d'accès aux marchés, nous avons apporté certains changements aux dispositions relatives à l'accès électronique direct du projet de 2011. Ces changements figurent dans les projets de modification publiés aujourd'hui.

La présente partie expose les principaux changements apportés aux projets de dispositions relatives à l'accès électronique direct depuis la publication du projet de 2011.

### *i) Définition de l'expression « accès électronique direct »*

Nous avons révisé la définition de l'expression « accès électronique direct » qui était proposée afin d'indiquer plus clairement qu'il comprend le fait de transmettre un ordre en se servant de l'identificateur du participant au marché d'une personne par les systèmes de cette dernière pour transmission automatique ultérieure au marché ou directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne.

### *ii) Application des obligations aux courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct*

Le nouveau projet de disposition n'appliquerait pas les obligations proposées aux courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct dans les cas où ils se conforment à des règles similaires établies par un fournisseur de services de réglementation ou par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*. **Puisque les projets de modification visent la négociation de tous les titres et établissent les obligations minimales auxquelles tous les courtiers participants doivent se conformer, nous souhaitons recueillir les avis sur la question de savoir s'il y a lieu de dispenser de l'application du chapitre 2.1 du règlement le courtier participant qui se conforme aux règles similaires établies par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles. De même, devrait-on prévoir une dispense analogue uniquement en ce qui concerne les dérivés standardisés?**

### *iii) Octroi de l'accès électronique direct aux personnes inscrites*

Le projet de 2011 autorisait le courtier participant à accorder l'accès électronique direct aux personnes inscrites qui étaient courtier participant ou gestionnaire de portefeuille. Comme complément aux modifications proposées par l'OCRCVM en matière d'accès aux marchés, les projets de modification n'autoriseraient pas les courtiers participants à accorder l'accès électronique direct à d'autres courtiers participants, étant donné que cette question est traitée dans les modifications de l'OCRCVM. Un autre

<sup>16</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.7 du règlement.

changement apporté dans les projets de modification consiste à autoriser les courtiers participants à fournir l'accès électronique direct aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint. Nous considérons que cela entraîne des risques similaires à ceux découlant de l'accès électronique direct accordé aux gestionnaires de portefeuille.

*iv) Entente écrite*

Les projets de modification comprennent une nouvelle disposition à inclure dans l'entente écrite conclue entre le client avec accès électronique direct et le courtier participant qui lui accorde l'accès. Cette nouvelle obligation obligerait le client à fournir par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client, et à mettre cette liste à jour au besoin.

*v) Forme de l'identificateur du client*

Les projets de modification prévoiraient une nouvelle obligation relative à l'identificateur du client. Plus précisément, l'identificateur du client attribué au client avec accès électronique direct devrait être en la forme et de la manière prévues par le fournisseur de services de réglementation ou par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs.

*vi) Communication de l'identificateur du client aux marchés*

Les projets de modification obligerait également le courtier participant qui attribue un identificateur du client à le communiquer immédiatement à tous les marchés auxquels le client a un accès électronique direct par son intermédiaire. Des indications ajoutées dans l'instruction générale expliquent que les ACVM ne s'attendent pas à ce que le courtier participant communique le nom du client avec accès électronique direct au marché, mais seulement l'identificateur du client, qui permet de reconnaître plus facilement les ordres provenant de ce client.

*vii) Précisions concernant l'obligation d'assurer la sécurité des moyens technologiques permettant l'accès électronique direct*

Dans l'instruction générale, nous proposons de préciser que les mesures raisonnables à prendre pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct doivent être proportionnelles aux risques que présentent les types de technologie et de systèmes utilisés.

*viii) Autorisation d'utilisation de l'identificateur du client accordée à des employés*

Nous proposons d'expliquer dans l'instruction générale que le client avec accès électronique direct doit autoriser officiellement les personnes physiques qui effectuent des opérations pour son compte à utiliser l'identificateur du client.



*ix) Formation des clients avec accès électronique direct*

Les projets de modification ajoutent également dans l'instruction générale des indications sur les circonstances dans lesquelles, après l'octroi de l'accès électronique direct, une réévaluation de la connaissance que possède le client avec accès électronique direct des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables pourrait être requise, et sur ce que le courtier participant pourrait faire devant les lacunes du client avec accès électronique en la matière.

*x) Utilisation de l'accès électronique direct par des entités inscrites à titre de courtier sur le marché dispensé et à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint*

Les indications proposées dans l'instruction générale apporteraient des éclaircissements sur l'utilisation de l'accès électronique direct par les courtiers sur le marché dispensé qui sont également inscrits à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Elles précisent en outre les circonstances dans lesquelles un courtier étranger qui est aussi inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct.

**VI. POUVOIR RÉGLEMENTAIRE**

Dans les territoires où les projets de modification doivent être pris sous forme de règlement, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

**VII. CONSULTATION**

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires écrits sur les projets de modification au plus tard le 23 janvier 2013. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word pour Windows).

Veuillez adresser vos commentaires à tous les membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 British Columbia Securities Commission  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Registraire des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut  
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador



Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

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

et

John Stevenson, Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 Suite 1900, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis.

## VIII. QUESTIONS

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

<p>Serge Boisvert            Analyste en réglementation            Autorité des marchés financiers            514-395-0337, poste 4358            serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Élaine Lanouette            Directrice des bourses et des OAR            Autorité des marchés financiers            514-395-0337, poste 4321            elaine.lanouette@lautorite.qc.ca</p>
--	---

<p>Sonali GuptaBhaya Senior Legal Counsel Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-2331 sguptabhaya@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracey Stern Manager Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-8167 tstern@osc.gov.on.ca</p>
<p>Paul Romain Trading Specialist Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-204-8991 promain@osc.gov.on.ca</p>	<p>Meg Tassie Senior Advisor British Columbia Securities Commission 604-899-6819 mtassie@bcsc.bc.ca</p>
<p>Shane Altbaum Legal Counsel Alberta Securities Commission 403-355-4475 shane.altbaum@asc.ca</p>	

Le 25 octobre 2012

## Annexe A

### Résumé des commentaires et réponse des ACVM

ICE Futures Canada, Inc.	TriAct	IRESS
CanDeal	Flextrade Systems Inc.	Ross McKee
CIBC	AGPC	CNSX Markets Inc.
Groupe TMX	Akimbo Capital LP	Optima Capital Canada
ExpoWorld Ltd.	Heaps Capital Ltd.	EMDA
Chi-X ATS	Newedge Canada Inc.	Mark DesLauriers
Valeurs Mobilières TD	LiquidNet Canada Inc.	GETCO
Jitneytrade Inc.	Softek	SIFMA
Simon Romano & Terrence Doherty	Alpha ATS	ACCVM
Services financiers Penson Canada	Scotia Capitaux	

Il est à noter qu'un résumé des commentaires sur les dispositions qui faisaient partie du projet de 2011, à l'exception de celles relatives à l'accès électronique direct, a été publié le 28 juin 2012.

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<b>Définitions</b>	<p><b>Définition de l'expression « accès électronique direct »</b></p> <p>Certains intervenants ont demandé des précisions sur ce qu'on entendait, dans la définition de l'expression « accès électronique direct », par « gère autrement les ordres » en parlant du courtier participant.</p> <p>Des participants ont demandé si l'utilisation des contrôles de gestion des risques ou du</p>	<p>Les projets de modification comprennent une définition modifiée de l'accès électronique direct qui ne reprend pas les mots « gère autrement les ordres ». Ils précisent plutôt,</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	mécanisme intelligent d'acheminement des ordres du courtier participant serait considérée comme une façon de « gérer autrement les ordres ».	dans l'instruction générale, qu'un ordre généré par un système automatisé de production d'ordres utilisé par un client avec accès électronique direct et transmis sous l'identificateur du participant au marché du courtier participant serait considéré comme un ordre acheminé par accès électronique direct. Il serait toujours considéré comme tel dans le cas où les filtres du courtier participant modifient la destination de l'ordre à des fins réglementaires.
<p><b>6. Octroi de l'accès électronique direct</b></p> <p>1) Seul le courtier participant peut octroyer l'accès électronique direct.</p> <p>2) Le courtier participant ne peut octroyer l'accès électronique direct à une personne inscrite, sauf dans les cas suivants :</p> <p>a) elle est courtier participant;</p> <p>b) elle est gestionnaire de portefeuille.</p>	<p><b>Paragraphe 2 de l'article 6</b></p> <p>Interdiction pour les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct</p> <p>La majorité des intervenants n'appuient pas le projet de restreindre l'utilisation de l'accès électronique direct aux personnes inscrites qui sont courtier participant ou gestionnaire de portefeuille uniquement. Ils estiment que les courtiers sur le marché dispensé devraient être autorisés à utiliser cet accès et demandent aux ACVM d'examiner de nouveau cette disposition.</p> <p>Un intervenant a signalé qu'il ne lui semble pas cohérent de permettre aux sociétés et aux personnes physiques non inscrites d'utiliser l'accès électronique direct mais de l'interdire aux courtiers sur le marché dispensé et ajoute que si les ACVM souhaitent adopter la position selon laquelle les RUM devraient directement s'appliquer, elles devraient exclure toutes les sociétés et personnes physiques qui ne sont pas membres de l'OCRCVM de la définition de client avec accès électronique direct (et pas seulement les courtiers sur le marché dispensé).</p> <p>Un autre explique qu'un courtier sur le marché dispensé pourrait contourner cette disposition en créant un membre du même groupe non inscrit à qui l'accès pourrait être accordé ou simplement en</p>	<p>Nous demeurons d'avis que les courtiers sur le marché dispensé qui exercent des activités de courtage similaires à l'activité de courtier en placement devraient être assujettis aux RUM afin de réduire les incitatifs liés à l'arbitrage réglementaire. Compte tenu du caractère primordial de cette question, nous n'estimons pas approprié de permettre aux courtiers sur le marché dispensé d'effectuer des opérations au moyen de l'accès électronique</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>établissant un lien électronique qui n'est pas visé par la définition d'accès électronique direct.</p> <p>Il a aussi été mentionné que la portée du règlement devrait être expressément limitée aux quelques cas où on souhaite éviter l'arbitrage réglementaire, puisqu'une application plus large freinerait les opérations légitimes et importantes.</p> <p>Des intervenants ont indiqué que l'interdiction pour les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct pourrait avoir les répercussions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'obligation pour les courtiers sur le marché dispensé de transmettre les ordres par d'autres moyens que l'accès électronique direct, ce qui aurait pour effet d'accroître le risque de latence et de réduire la liquidité sur les marchés canadiens;</li> <li>• le recours par les courtiers sur le marché dispensé aux services d'un courtier étranger qui n'est pas inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé, ou d'autres courtiers en placement;</li> <li>• la restriction de l'accès des clients institutionnels canadiens à divers autres types de services, notamment ceux des courtiers sur le marché dispensé;</li> <li>• l'accroissement du manque d'harmonisation des dispositions visant les courtiers sur le marché dispensé et les autres courtiers;</li> <li>• l'augmentation de la confusion et de l'incidence négative sur les marchés des capitaux du Canada;</li> <li>• la conséquence involontaire de priver les investisseurs institutionnels canadiens de l'accès aux plateformes de courtage privilégiées des courtiers étrangers.</li> </ul> <p>Des intervenants ont souligné que de nombreux courtiers américains sont inscrits au Canada à titre de courtiers sur le marché dispensé afin de faciliter l'exercice d'une partie de leurs activités au pays et que les projets de modification les empêcheraient d'être clients avec accès électronique direct. Un intervenant a aussi indiqué que les ressources nécessaires à un courtier américain pour mettre sur pied une filiale canadienne et adhérer à l'OCRCVM de façon à pouvoir être courtier en placement seraient importantes et pourraient l'emporter sur les avantages qui en découleraient.</p>	<p>direct. Le personnel des ACVM responsable de l'inscription examine en outre les questions d'ordre réglementaire que soulèvent les sociétés qui sont inscrites à titre de courtiers sur le marché dispensé (voir l'Avis 31-331 du personnel des ACVM et l'Avis 12-0217 de l'OCRCVM).</p> <p>Le personnel des ACVM responsable de l'inscription examine en outre les questions d'ordre réglementaire que soulèvent les sociétés qui sont inscrites à titre de courtiers sur le marché dispensé</p> <p>Les projets de modification préciseraient, dans l'instruction générale, qu'un courtier étranger également inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct pourvu qu'il utilise cet accès uniquement lorsqu'il agit à titre de</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>En ce qui concerne le paragraphe 2 de l'article 6, un intervenant estime qu'il serait avantageux d'utiliser une expression plus large de « gestionnaire de portefeuille » étant donné que d'autres catégories de personnes inscrites composées d'investisseurs institutionnels pourraient être créées dans l'avenir.</p> <p>Un autre intervenant a signalé que l'utilisation de l'expression « personne inscrite » peut être problématique dans le sens où l'expression s'entend notamment d'une « personne inscrite ou tenue de s'inscrire » et crée de l'ambiguïté quant à savoir si on vise à inclure la personne qui se prévaut de la dispense d'inscription lorsque cette expression est utilisée.</p> <p>Inscription à titre de gestionnaire de portefeuille et de courtier sur le marché dispensé Certains intervenants ont indiqué que le paragraphe 2 de l'article 6 placerait l'entité inscrite à la fois comme gestionnaire de portefeuille et comme courtier sur le marché dispensé dans une situation particulière, puisqu'elle pourrait effectuer des opérations en qualité de conseiller disposant d'un pouvoir discrétionnaire, mais serait dans l'impossibilité d'utiliser l'accès électronique direct lorsqu'elle agit à titre de courtier sur le marché dispensé.</p>	<p>courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé.</p> <p>Nous sommes d'avis que l'utilisation d'une expression définie comme « gestionnaire de portefeuille » rend le propos plus précis et plus clair. Si de nouvelles catégories d'inscription sont créées dans l'avenir, nous évaluerons s'il est approprié de les ajouter dans le règlement.</p> <p>Selon nous, une personne ayant l'obligation de s'inscrire serait visée par l'expression « personne inscrite » et ne pourrait utiliser l'accès électronique direct sans être inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Si une telle entité souhaitait utiliser cet accès, elle pourrait faire une demande de dispense de l'application de l'obligation proposée.</p> <p>Nous proposons de préciser dans l'instruction générale que le gestionnaire de portefeuille ou le gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint qui est également inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé peut continuer d'utiliser l'accès</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>Investisseurs individuels qui utilisent l'accès électronique direct</p> <p>La majorité des intervenants sont d'avis que les personnes physiques devraient être autorisées à utiliser l'accès électronique direct lorsqu'elles possèdent les connaissances, l'expérience et les ressources financières nécessaires, et qu'il devrait revenir au courtier participant de décider d'accorder ou non cet accès à une personne physique donnée.</p> <p>Un intervenant estime que même si les normes applicables aux clients avec accès électronique direct individuels devraient être rehaussées sur certains aspects, le libellé du règlement et de l'instruction générale semble laisser entendre que les normes pourraient devoir être rehaussées sur tous les aspects, ce qui serait susceptible de désavantager indûment les clients individuels par rapport aux clients institutionnels.</p> <p>Un autre intervenant s'oppose à l'octroi de l'accès électronique direct aux personnes physiques. À son avis, cela compliquerait le processus réglementaire entourant l'octroi de cet accès et pourrait donner l'occasion aux personnes physiques actuellement inscrites, comme les « négociateurs professionnels » (pro-traders), de renoncer à leur qualité de personne inscrite dans le but d'être admissibles à l'accès électronique direct, et ce, afin de faire porter la responsabilité finale de la conformité réglementaire qui leur incombe actuellement au courtier leur fournissant l'accès électronique direct.</p>	<p>électronique direct à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint, mais non de courtier sur le marché dispensé.</p> <p>L'instruction générale indiquerait qu'il arrive parfois que des investisseurs individuels soient expérimentés et disposent de moyens techniques leur permettant d'utiliser l'accès électronique direct. Dans ces cas, il revient au courtier participant qui accorde l'accès électronique direct à un investisseur individuel donné de fixer les normes qui s'imposent pour ne pas s'exposer à un risque excessif.</p>
<p><b>7. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct</b></p> <p>1) Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant fait ce qui suit :</p> <p>a) il établit, maintient et applique les normes régissant l'accès électronique direct;</p> <p>b) il évalue et documente le respect des normes visées au sous-paragraphe a par le client.</p> <p>2) Les normes visées au paragraphe 1 comprennent les suivantes :</p>	<p>Des intervenants ont exprimé leur appui à l'application des normes proposées par opposition à l'utilisation d'une liste de clients admissibles. Un intervenant, cependant, a signalé que cela pourrait créer de la confusion chez les investisseurs qui ont recours aux services de plusieurs courtiers dotés de normes différentes et que des pressions pourraient être exercées sur les courtiers pour qu'ils adoptent les normes les moins élevées parmi celles appliquées par les autres courtiers participants.</p>	<p>Selon nous, les normes proposées, qui sont conformes aux normes internationales, sont effectivement celles qui conviennent le mieux aux marchés canadiens.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>a) le client dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;</p> <p>b) le client a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui utilisent l'accès électronique direct pour son compte possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres dont il se servira;</p> <p>c) le client connaît toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et a la capacité de s'y conformer;</p> <p>d) le client a pris les dispositions requises pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct.</p> <p>3) Le courtier participant confirme, au moins une fois par année, que le client avec accès électronique direct respecte les normes qu'il a établies, y compris celles prévues au paragraphe 2.</p>		
<p><b>8. Entente écrite</b></p> <p>Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant conclut avec lui une entente écrite prévoyant qu'à titre de client avec accès électronique direct, le client est tenu aux obligations suivantes :</p> <p>a) son activité de négociation par accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;</p> <p>b) son activité de négociation par accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;</p> <p>c) il assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès électronique direct, et interdit au personnel non autorisé</p>	<p>En général, les intervenants appuient l'entente écrite proposée. Un intervenant, toutefois, propose de déplacer les éléments normatifs dans l'instruction générale, à titre d'indications.</p> <p>Un intervenant a demandé aux ACVM d'examiner de nouveau la question de savoir si une telle entente est essentielle étant donné que l'intégration de nouvelles stipulations dans les ententes actuelles serait coûteuse.</p>	<p>Les ACVM estiment que les éléments normatifs de l'entente écrite aident considérablement les courtiers participants à gérer les risques que présente pour eux l'octroi de l'accès électronique direct. Par conséquent, ces éléments ont été maintenus dans les projets de modification.</p>



Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>par le courtier participant d'utiliser cet accès;</p> <p>d) il apporte son entière collaboration au courtier participant dans le cadre de toute enquête ou procédure instituée par un marché, un fournisseur de services de réglementation, une autorité en valeurs mobilières ou un organisme d'application de la loi sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct, notamment, à la demande du courtier participant, en leur donnant accès à l'information nécessaire à l'enquête ou à la procédure;</p> <p>e) il reconnaît que le courtier participant peut faire ce qui suit :</p> <p>i) refuser un ordre;</p> <p>ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché;</p> <p>iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct;</p> <p>f) s'il contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend raisonnablement à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</p> <p>g) lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 11, il veille à acheminer les ordres de ses clients par ses systèmes et à ce qu'ils soient soumis aux contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance;</p> <p>h) il n'effectue des opérations pour le compte</p>	<p><b>Paragraphe d de l'article 8</b></p> <p>Quelques intervenants ont signalé que le fait de donner accès à l'information jugée nécessaire à une enquête peut donner lieu à des infractions à la législation sur la protection de la vie privée et aux lois étrangères.</p> <p><b>Paragraphe e de l'article 8</b></p> <p>Un intervenant a exprimé son inquiétude à l'égard du fait de permettre au courtier participant de modifier ou d'annuler toute opération d'un client pour quelque raison que ce soit et propose que la modification des ordres ne constitue pas une modalité de l'entente, mais soit plutôt facultative et négociée entre les parties.</p> <p><b>Paragraphe g de l'article 8</b></p> <p>Un intervenant propose que la norme consistant à « veiller » à ce que les ordres des clients soient acheminés par les systèmes du client avec accès électronique direct et soumis aux contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance soit remplacée par un critère du caractère « raisonnable ».</p>	<p>Nos recherches indiquent que cette disposition n'enfreint pas la législation sur la protection de la vie privée et est très peu susceptible d'enfreindre les lois étrangères.</p> <p>À l'heure actuelle, les fournisseurs d'accès électronique direct peuvent annuler ou modifier toute opération de leurs clients en vertu de l'entente écrite prescrite par la Politique 2-502 de la Bourse de Toronto, et d'autres marchés ont adopté des dispositions similaires. À notre avis, dans certaines circonstances, il est possible que le courtier participant doive annuler ou modifier un ordre pour être en mesure de gérer les risques pour son entreprise. Nous avons donc conservé cette obligation dans les projets de modification.</p> <p>La disposition proposée prévoit maintenant que le client « prend toutes les mesures raisonnables » pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 11 que lorsque les conditions suivantes sont réunies :</p> <p>i) les clients respectent les normes visées à l'article 7;</p> <p>ii) il a conclu avec les clients une entente écrite prévoyant les modalités de l'accès fourni.</p> <p><b>Ajouts de stipulations</b></p> <p>Certains intervenants proposent d'ajouter des stipulations dans l'entente écrite proposée, dont celles-ci :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• le client fournit une liste des salariés autorisés à utiliser l'identificateur du client et la met à jour au besoin;</li> <li>• le client avec accès électronique s'engage à ce que l'identificateur du client soit utilisé exclusivement par lui-même et ses salariés autorisés.</li> </ul> <p>Un autre intervenant propose d'exiger qu'une entente entre le client avec accès électronique direct, le courtier participant et le marché établisse clairement les rôles et responsabilités de chaque partie dans le cadre de la relation avec le client dont l'accès est parrainé et officialise les engagements du client envers le courtier et ceux du courtier envers le marché.</p>		<p>procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance.</p> <p>Nous avons inclus dans l'entente écrite une nouvelle stipulation qui oblige le client avec accès électronique direct à fournir par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client et à mettre cette liste à jour au besoin. Nous signalons que le courtier participant a également la possibilité d'ajouter dans l'entente écrite les exigences ou stipulations qu'il juge nécessaires pour gérer les risques qui lui sont propres.</p> <p>Nous estimons que le marché peut exiger ce type d'entente tripartite en vertu du paragraphe 2 de l'article 7 du règlement, s'il juge sa conclusion nécessaire à la gestion des risques liés à la négociation par accès électronique direct sur sa plateforme.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p><b>9. Formation des clients avec accès électronique direct</b></p> <p>1) Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, et si nécessaire après l'octroi, le courtier participant s'assure que le client a une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ainsi que des normes visées à l'article 7.</p> <p>2) Le courtier participant qui conclut que le client n'a pas une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ou des normes visées à l'article 7 fait en sorte que le client reçoive la formation requise avant de lui octroyer l'accès électronique direct.</p> <p>3) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct reçoive les modifications et mises à jour pertinentes apportées aux exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ou aux normes visées à l'article 7.</p>	<p>Un intervenant a demandé des précisions sur les attentes des ACVM concernant la façon d'établir si la connaissance que possède un client avec accès électronique direct est suffisante et sur le type de formation à fournir aux clients avec accès électronique direct.</p> <p>Il a aussi prié les ACVM d'examiner de nouveau un passage de l'instruction générale qui affirme que le courtier peut devoir « exiger du client qu'il reçoive la même formation que les participants au marché » compte tenu des filtres appliqués aux ordres du client avec accès électronique direct.</p>	<p>L'instruction générale préciserait que ce que l'on considère comme une « connaissance raisonnable » variera selon l'activité de négociation du client en particulier et les risques qui y sont associés dans chaque cas. La formation doit au moins permettre au client avec accès électronique direct de comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché.</p> <p>Les projets de modification ne prévoient pas l'obligation pour les clients avec accès électronique direct d'avoir la même formation que les participants au marché, mais nous sommes d'avis que, pour gérer les risques que présente pour lui l'accès électronique direct accordé, le courtier participant peut décider qu'un tel niveau de connaissance est requis pour ses clients avec accès électronique direct.</p>
<p><b>10. Identificateur client</b></p> <p>1) Dès que le courtier participant octroie l'accès électronique direct à un client, il lui attribue un identificateur client.</p> <p>2) Le courtier participant qui attribue un identificateur</p>	<p>De nombreux intervenants ont exprimé des inquiétudes concernant la divulgation des identificateurs clients aux marchés.</p> <p>Un autre intervenant propose que les ACVM obligent les courtiers participants à divulguer aux</p>	<p>Le paragraphe 2 du projet d'article 4.6 du règlement prévoit la communication de l'identificateur du client à tous les marchés auxquels le client a</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement, ainsi que le nom du client auquel il se rattache, aux entités suivantes :</p> <p>a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations;</p> <p>b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès;</p> <p>c) les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès.</p> <p>3) Le courtier participant veille à ce que chaque ordre saisi par le client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct qu'il lui a octroyé comporte l'identificateur client pertinent.</p> <p>4) Lorsqu'un client cesse d'être client avec accès électronique direct, le courtier participant en informe rapidement les entités suivantes :</p> <p>a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations;</p> <p>b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès;</p> <p>c) les bourses et les systèmes de cotation et</p>	<p>marchés les numéros d'identification de négociateurs des clients avec accès électronique direct et non leur nom.</p> <p>Un intervenant a demandé de préciser si la disposition proposée prévoit autre chose que l'attribution par le courtier participant à tous ses clients avec accès électronique direct d'un identificateur unique à chacun.</p>	<p>un accès électronique direct par son intermédiaire, mais la communication du nom du client avec accès électronique direct auquel cet identificateur se rattache uniquement aux fournisseurs de services de réglementation et aux marchés qui assurent eux-mêmes la réglementation du marché en vertu du paragraphe 3 du projet d'article 4.6 du règlement. Nous considérons essentiel que le courtier participant communique cette information au marché pour lui permettre de mieux reconnaître les ordres provenant du client avec accès électronique direct et ainsi de mieux relever les risques qu'ils présentent pour lui.</p> <p>Selon le libellé proposé, l'identificateur du client direct devrait être en la forme et de la manière prévues par le fournisseur de services de réglementation ou par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs. La pratique actuelle, qui consiste en l'attribution par le courtier participant d'un identificateur unique à chacun de ses clients avec accès électronique direct, serait</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès.		considérée comme une forme acceptable.
<p><b>11. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct</b></p> <p>1) Sous réserve du paragraphe 2, le courtier participant n'octroie l'accès électronique direct qu'aux clients qui effectuent des opérations pour leur propre compte.</p> <p>2) Les clients avec accès électronique direct qui suivent peuvent utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour leur propre compte ou celui de leurs clients :</p> <p>a) les courtiers participants;</p> <p>b) les gestionnaires de portefeuille;</p> <p>c) les entités autorisées dans une catégorie analogue à celles des entités visées aux sous-paragraphes a et b dans un territoire étranger qui est signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p> <p>3) Dans le cas des opérations effectuées pour le compte des clients en vertu du paragraphe 2, les ordres des clients transitent par les systèmes du client avec accès électronique direct avant d'être saisis sur un marché directement ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.</p> <p>4) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct qui effectue des opérations pour le compte de ses clients ait établi et maintienne des contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance.</p> <p>5) Le client avec accès électronique direct ne peut fournir ni transférer son accès électronique direct à une autre personne.</p>	<p><b>Paragraphe 2 de l'article 11</b></p> <p>Certains intervenants ont fait savoir qu'ils trouvaient cet article trop contraignant.</p> <p>Un autre intervenant a vivement encouragé les ACVM à discuter avec les participants au marché ayant mis sur pied des réseaux mondiaux de membres du même groupe de façon à ne pas exclure involontairement de ce projet d'article les systèmes actuels qui sont dotés de contrôles de gestion des risques appropriés.</p>	<p>Nous estimons que la restriction proposée dans cet article est nécessaire pour gérer les risques que peut présenter la négociation par accès électronique direct.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p><b>13. Identificateurs clients</b></p> <p>Le marché n'autorise pas les participants au marché à fournir l'accès électronique direct avant que ses systèmes soient en mesure d'accepter les identificateurs clients.</p>	<p>Un intervenant a signalé que le libellé de cet article peut aller au-delà des pratiques actuelles et donc dépasser la simple codification des pratiques actuelles des marchés. Plus particulièrement, il n'existe pas, selon lui, de désignations ni de marqueurs d'ordres servant à identifier les clients bénéficiant d'un DMA, les participants de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX fournissant plutôt à ces bourses une liste de numéros d'identification des négociateurs sous lesquels les clients avec accès électronique direct envoient leur flux ordres.</p>	<p>Cette obligation codifierait la pratique actuelle qui consiste à attribuer un identificateur unique à chaque client avec accès électronique direct et à le communiquer au fournisseur de services de réglementation ou au marché qui assure lui-même la réglementation du marché.</p>

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 32° et 34°)

1. Le Règlement 23-103 sur la négociation électronique est modifié par le remplacement du titre par le suivant :

**« RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE ET L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT AUX MARCHÉS ».**

2. L'article 1.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, avant la définition de l'expression « courtier participant », des suivantes :

« accès électronique direct » : l'accès qu'une personne accorde à un client grâce auquel ce dernier peut transmettre par voie électronique un ordre visant un titre à un marché en se servant de l'identificateur du participant au marché de la personne de l'une des façons suivantes :

a) par les systèmes de la personne pour transmission automatique ultérieure au marché;

b) directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne;

« client avec accès électronique direct » : un client auquel un courtier participant a accordé l'accès électronique direct; »;

2° par le remplacement, dans la définition de l'expression « exigences des marchés et obligations réglementaires », du mot « réglementation » par le mot « réglementation »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « exigences des marchés et obligations réglementaires », des suivantes :

« identificateur du client » : l'identificateur unique attribué par un courtier participant à un client avec accès électronique direct;

« identificateur du participant au marché » : l'identificateur unique attribué à un participant au marché pour accéder à un marché; ».

3. L'article 3 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1, des mots « au marché » par les mots « aux marchés »;

2° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le paragraphe 2, des mots « les opérations » par le mot « opérations »;

3° dans le paragraphe 3 :

a) par le remplacement, dans la disposition *i* du sous-paragraphe *a*, des mots « du participant au marché et, le cas échéant, d'un client auquel il octroie » par les mots « pour le participant au marché et, le cas échéant, le client auquel il accorde »;

*b)* dans le sous-paragraphe *b* :

*i)* par le remplacement, dans la disposition *ii*, du mot « octroie » par le mot « accorde »;

*ii)* par le remplacement, dans la disposition *iv*, des mots « transmis au marché » par le mot « transmis », et du mot « octroie » par le mot « accorde »;

*c)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, du mot « octroie » par le mot « accorde »;

*d)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *d*, des mots « au marché qu'il octroie » par les mots « à un marché qu'il accorde »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « doit être » par le mot « est », et du mot « octroie » par le mot « accorde »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe 5, des mots « ajuste de façon directe et exclusive » par les mots « modifie directement et exclusivement »;

6° par le remplacement du sous-paragraphe *b* des paragraphes 6 et 7 par le suivant :

« *b)* il documente les lacunes dans la convenance et l'efficacité de ces contrôles, politiques et procédures et les corrige rapidement. ».

4. L'article 4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans l'intitulé, des mots « **d'ajuster** » par les mots « **de modifier** ».

2° par le remplacement de ce qui précède le sous-paragraphe *a* par ce qui suit :

« Malgré le paragraphe 5 de l'article 3, le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou modifier en son nom un contrôle, une politique ou une procédure en particulier concernant la gestion des risques ou la surveillance prévu au paragraphe 1 de l'article 3, si les conditions suivantes sont réunies : »;

3° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a*, du mot « client » par les mots « client ultime », et des mots « et peut ainsi établir ou ajuster le contrôle, la politique ou la procédure de manière plus efficace » par les mots « et qu'il peut ainsi établir ou modifier le contrôle, la politique ou la procédure plus efficacement »;

4° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « l'ajuster » par les mots « le modifier »;

5° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, des mots « l'ajustement » par les mots « la modification » et des mots « l'ajuster » par les mots « le modifier »;

6° dans le sous-paragraphe *d* :



a) par le remplacement, dans la disposition *i*, des mots « l'ajustement » par les mots « la modification »;

b) par le remplacement de la disposition *ii* par la suivante :

« *ii*) il documente les lacunes dans la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de la modification et veille à les faire corriger rapidement; »;

7° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e*, du mot « client » par les mots « client ultime ».

5. Ce règlement est modifié par l'insertion, après le chapitre 2 du suivant :

**« CHAPITRE 2.1. OBLIGATIONS DES COURTIER PARTICIPANTS QUI ACCORDENT L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT**

**« 4.1. Application du présent chapitre**

Le présent chapitre ne s'applique pas au courtier participant qui respecte les obligations similaires établies par les entités suivantes :

a) un fournisseur de services de réglementation;

b) une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation;

c) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation.

**« 4.2. Octroi de l'accès électronique direct**

1) Seul un courtier participant peut accorder l'accès électronique direct.

2) Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct à une personne inscrite que dans les cas suivants :

a) elle est gestionnaire de portefeuille;

b) elle est gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.

**« 4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct**

1) Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct au client que s'il respecte les normes suivantes :

a) il a établi et maintient et applique des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct;

b) il évalue et documente le respect de ces normes par le client;

2) Les normes visées au paragraphe 1 comprennent les suivantes :

a) le client dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;

b) le client a pris des dispositions raisonnables afin que toute personne physique qui utilise l'accès électronique direct pour son compte ait une connaissance raisonnable du système de saisie d'ordres permettant l'accès électronique direct et qu'elle ait la compétence nécessaires pour l'employer;

c) le client a une connaissance raisonnable de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et a la capacité de s'y conformer;

d) le client a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct.

3) Le courtier participant confirme, au moins une fois l'an, que le client avec accès électronique direct respecte les normes qu'il a établies, y compris celles prévues au présent article.

#### « 4.4. Entente écrite

Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct qu'au client avec lequel il a conclu une entente écrite prévoyant ce qui suit :

a) lorsqu'il agit comme client avec accès électronique direct, le client a les obligations suivantes :

i) son activité de négociation respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;

ii) son activité de négociation respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;

iii) il prend toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct et ne permet pas aux personnes non autorisées par le courtier participant d'utiliser l'accès électronique direct accordé par ce dernier;

iv) il apporte son entière collaboration au courtier participant dans le cadre de toute enquête ou procédure instituée par un marché ou un fournisseur de services de réglementation sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct accordé, notamment, à la demande du courtier participant, en leur donnant accès à l'information nécessaire à l'enquête ou à la procédure;

v) s'il contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;

vi) lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 4.7, il prend toutes les mesures raisonnables pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance;

*vii)* il fournit par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client et avise le courtier participant immédiatement, par écrit, si l'un des cas suivants se produit :

A) une autre personne physique a été autorisée à utiliser l'identificateur du client;

B) l'autorisation dont bénéficiait une personne physique pour utiliser l'identificateur du client lui a été retirée ou la relation du client avec la personne physique a pris fin;

*b)* le courtier participant est autorisé à faire ce qui suit, sans préavis :

*i)* refuser un ordre;

*ii)* modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché;

*iii)* cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct.

#### « 4.5. Formation des clients avec accès électronique direct

1) Le courtier participant ne permet à un client d'obtenir ou de conserver l'accès électronique direct que s'il est convaincu que le client a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ainsi que des normes établies par le courtier participant visées à l'article 4.3.

2) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct reçoive les modifications pertinentes apportées aux exigences des marchés et obligations réglementaires applicables, et les changements aux normes établies par le courtier participant visées à l'article 4.3 et leurs mises à jour.

#### « 4.6. Identificateur du client

1) Dès que le courtier participant accorde l'accès électronique direct à un client, il lui attribue un identificateur du client en la forme et de la manière prévues par l'une des entités suivantes :

*a)* un fournisseur de services de réglementation;

*b)* une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation;

*c)* un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation.

2) Le courtier participant qui attribue un identificateur du client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement à tous les marchés auxquels le client a un accès électronique direct par son intermédiaire.

3) Le courtier participant qui attribue un identificateur du client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement, ainsi que le nom du client avec accès électronique direct auquel il se rattache, aux entités suivantes :

*a)* tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations sur le marché auquel le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;

*b)* les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;

*c)* les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant.

4) Le courtier participant veille à ce que tout ordre saisi par le client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct qu'il lui a accordé comporte l'identificateur du client pertinent.

5) Lorsqu'un client cesse d'être client avec accès électronique direct, le courtier participant en informe rapidement les entités suivantes :

*a)* tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations sur le marché auquel le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant;

*b)* les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant;

*c)* les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant.

#### **« 4.7. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct**

1) Le courtier participant n'accorde pas l'accès électronique direct aux clients avec accès électronique direct qui effectuent des opérations pour le compte d'une autre personne.

2) Malgré le paragraphe 1, les clients avec accès électronique direct qui suivent peuvent utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients :

- a) les gestionnaires de portefeuille;
- b) les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint;
- c) les personnes qui sont inscrites dans une catégorie analogue à celles des entités visées aux sous-paragraphes *a* et *b* dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

3) Dans le cas des opérations effectuées pour le compte des clients en vertu du paragraphe 2, le client avec accès électronique direct veille à ce que les ordres de ses clients transitent par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.

4) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct qui effectue des opérations pour le compte de ses clients en utilisant cet accès ait établi et maintienne des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance.

5) Le client avec accès électronique direct peut fournir ou transférer un accès électronique direct uniquement aux personnes physiques autorisées en vertu du sous-paragraphe *vii* du paragraphe *a* de l'article 4.4. ».

6. L'article 5 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 3 :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « par année » par les mots « l'an »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, des mots « de contrôles » par les mots « des contrôles » et des mots « immédiatement de faire » par les mots « de faire immédiatement ».

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

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « n'octroie » par les mots « n'accorde »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2, des mots « visés au » par les mots « mis en œuvre en vertu du ».

8. L'article 9 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « n'octroie » par les mots « n'accorde »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, des mots « des parties à l'opération, les deux parties » par les mots « des deux parties à l'opération, celles-ci ».

9. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 9, du suivant :

**« 9.1. Identificateurs des clients**

Le marché n'autorise les participants au marché à fournir l'accès électronique direct que si ses systèmes sont en mesure d'accepter les identificateurs des clients. ».

**10.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE ET L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT AUX MARCHÉS**

**CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

**1.1. Introduction**

1) ***Objet du Règlement 23-103***

Le Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés (le « règlement ») vise à répondre aux problématiques et aux risques entourant la négociation électronique et l'accès électronique direct. L'accélération et l'automatisation de la négociation sur les marchés engendrent divers risques, notamment, le risque de crédit et le risque d'intégrité des marchés. Afin de protéger les participants au marché et de maintenir l'intégrité des marchés, ces risques doivent faire l'objet de mesures de contrôle et de surveillance raisonnables et efficaces.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment que la responsabilité de la surveillance et du contrôle raisonnables et efficaces de ces risques incombe en premier lieu aux participants au marché. Cette responsabilité s'applique aux ordres saisis électroniquement par le participant au marché ainsi qu'aux ordres des clients transmis en se servant de l'identificateur du participant au marché du courtier participant.

Cette responsabilité englobe les obligations tant financières que réglementaires. Notre position repose sur la prémisse que c'est le participant au marché qui prend la décision de réaliser des opérations ou d'~~octroyer~~accorder l'accès au marché à un client. Toutefois, les marchés ont également une part de responsabilité dans la gestion des risques pesant sur le marché dans son ensemble.

Le règlement ~~est destiné~~vise à gérer les risques liés à la négociation électronique sur les marchés, en s'appuyant principalement sur la fonction de sentinelle du courtier exécutant l'opération. Toutefois, le courtier compensateur assume lui aussi des risques financiers et réglementaires liés à la prestation de services de compensation. En vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispense d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), le courtier est tenu de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Dans l'exécution de cette obligation, nous nous attendons à ce que le courtier compensateur se dote de systèmes et de contrôles efficaces pour gérer adéquatement ces risques.

Le règlement prévoit en outre un encadrement minimal de l'octroi de l'accès électronique direct; toutefois, chaque marché a toute latitude pour accorder ou non l'accès électronique direct et imposer des normes plus strictes sur l'octroi de cet accès.

2) ***Champ d'application du règlement***

Le règlement s'applique à la négociation électronique ~~de~~des titres sur les marchés. En Alberta et en Colombie-Britannique, l'expression « titre » (*security*), dans le règlement, s'étend aux options qui sont un « contrat négociable » (*exchange contract*), mais pas aux contrats à terme. En Ontario, l'expression exclut les contrats à terme sur marchandises et les options sur ~~contrat~~contrats à terme sur marchandises qui ne sont pas négociés sur une bourse de contrats à terme sur marchandises inscrite auprès de la Commission ou reconnue par elle selon la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* ou dont la forme n'est pas acceptée par le directeur en vertu de cette loi. Au Québec, est assimilé à un « titre », dans le règlement, tout dérivé standardisé au sens de la *Loi sur les instruments dérivés*.

### 3) *Objet de l'instruction générale*

La présente instruction générale indique la façon dont les ACVM interprètent ou appliquent les dispositions du règlement et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Exception faite du chapitre 1, la numérotation des chapitres et des articles de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Les indications générales concernant un chapitre figurent immédiatement après son intitulé. Les indications particulières aux articles suivent les indications générales. En l'absence d'indications sur un chapitre ou un article, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

Les chapitres et articles auxquels il est fait renvoi sont ceux du règlement, sauf indication contraire.

#### 1.2. Définitions

Les expressions utilisées dans le règlement et la présente instruction générale mais non définies dans le règlement s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, par le *Règlement 14-101 sur les définitions*, par le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et par le Règlement 31-103.

##### 1) *Systèmes automatisés de production d'ordres*

Les systèmes automatisés de production d'ordres comprennent le matériel et les logiciels servant à produire ou à transmettre électroniquement des ordres de façon prédéterminée, de même que les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et les algorithmes de négociation utilisés par les participants au marché, offerts aux clients par les participants au marché, ou mis au point ou utilisés par les clients.

##### 2) *Accès électronique direct*

L'article 1 définit l'expression « accès électronique direct » comme l'accès qu'une personne accorde à un client grâce auquel ce dernier peut transmettre par voie électronique un ordre visant un titre à un marché en se servant de l'identificateur du participant au marché de la personne, soit par les systèmes de la personne pour transmission automatique ultérieure au marché, soit directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne.

Même si l'expression « personne » est utilisée dans la définition de l'expression « accès électronique direct », en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.2, seul un courtier participant peut accorder cet accès.

Les ACVM considèrent qu'un ordre acheminé par accès électronique direct s'entend aussi d'un ordre généré par un système automatisé de production d'ordres utilisé par le client avec accès électronique direct dans le cas où ce dernier décide du marché où l'ordre doit être acheminé et si l'ordre est transmis sous l'identificateur du participant au marché du courtier participant. Cette position ne varie pas selon que le système automatisé de production d'ordres utilisé par le client avec accès électronique direct est offert ou non par le courtier participant. Nous signalons que le courtier participant peut modifier les décisions d'acheminement d'un client avec accès électronique direct à des fins réglementaires au moment où l'ordre transite par son système, par exemple afin de se conformer au régime de protection des ordres ou aux obligations en matière de gestion des risques prévues par le règlement, mais l'ordre est toujours considéré comme un ordre acheminé par accès électronique direct.

Cette définition exclut les ordres saisis par un service d'exécution d'ordres ou conformément à des accords d'accès électronique aux termes desquels le client utilise le site Web du courtier pour saisir des ordres, puisque ces services et accords n'autorisent pas



[le client à saisir les ordres en se servant de l'identificateur du participant au marché du courtier participant.](#)

### 3) *Identificateur du client*

[En vertu du règlement, chaque client avec accès électronique direct doit posséder un identificateur unique permettant le suivi des ordres provenant de ce client. Le courtier participant a la responsabilité d'attribuer les identificateurs des clients conformément au paragraphe 1 de l'article 4.6 et de veiller à ce que chaque ordre saisi par un client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct comporte l'identificateur du client pertinent conformément au paragraphe 4 de cet article. Conformément aux pratiques qui ont cours dans le secteur, nous nous attendons à ce que le courtier participant établisse les identificateurs requis de concert avec le marché.](#)

### 4) *Identificateur du participant au marché*

[L'identificateur du participant au marché est l'identificateur unique attribué au participant au marché aux fins de négociation. L'attribution de l'identificateur s'effectue de concert avec le fournisseur de services de réglementation du marché, le cas échéant. Le participant au marché devrait se servir de cet identificateur sur tous les marchés dont il est membre, utilisateur ou abonné.](#)

## CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

### 3. Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance

#### 1) *Obligations prévues par le Règlement 31-103*

En vertu de l'article 11.1 du Règlement 31-103, les participants au marché qui sont des sociétés inscrites sont tenus d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de remplir les fonctions suivantes : *a)* fournir l'assurance raisonnable que la société inscrite et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières et *b)* gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. L'article 3 du règlement s'appuie sur ces obligations. Les ACVM ont inclus dans le règlement des dispositions voulant que tous les participants au marché qui effectuent des opérations sur un marché disposent de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer leurs risques selon les pratiques commerciales prudentes. [Le participant au marché doit appliquer ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance à toutes les opérations effectuées sous son identificateur du participant au marché, y compris celles effectuées par les clients avec accès électronique direct.](#)

Dans ce contexte, ce qui serait considéré comme « raisonnablement conçu » dépend des risques liés à la négociation électronique que le participant au marché est prêt à assumer et des mesures nécessaires pour les gérer selon les pratiques commerciales prudentes.

Les ACVM précisent ainsi leurs attentes à l'égard des contrôles, politiques et procédures relatifs à la négociation électronique. Ces obligations s'appliquent à tous les participants au marché et non seulement à ceux qui sont des sociétés inscrites.

#### 2) *Documentation des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance*

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3 prévoit que le participant au marché doit consigner ses politiques et procédures et conserver une version écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance, notamment une description écrite des contrôles électroniques qu'il met en œuvre et de leurs fonctions.

Nous précisons que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation des titres de créance non cotés, publics et privés, peuvent différer de ceux relatifs à la négociation des titres de capitaux propres en raison de la nature différente de la négociation de ces types de titres. Les divers modèles de marché, tels que les marchés dirigés par les demandes de cotation, dirigés par les négociations ou aux enchères en continu, peuvent nécessiter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance différents afin de gérer adéquatement les degrés variables de risque qu'ils présentent pour nos marchés.

L'obligation de la société inscrite, en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3, de conserver une description écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance prend appui sur l'obligation de tenue de dossier qui lui est faite en vertu du Règlement 31-103. Nous nous attendons à ce que le participant au marché qui n'est pas inscrit conserve également ces documents conformément au sous-paragraphe *b* susmentionné.

### 3) *Contrôles de gestion des risques du client*

Nous sommes conscients que le client qui n'est pas un courtier inscrit peut maintenir ses propres contrôles de gestion des risques. Toutefois, les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance prévus par le règlement visent entre autres à obliger le courtier participant à gérer les risques liés à la négociation électronique auxquels il est exposé et à le protéger à l'égard ~~de l'~~des ordres saisis sous son identificateur du participant au marché ~~sous lequel un ordre est saisi~~. C'est pourquoi le courtier participant doit maintenir de tels contrôles, politiques et procédures raisonnablement conçus à cette fin, même si ses clients maintiennent les leurs. Le courtier participant ne peut se fier aux contrôles de gestion des risques de ses clients, car il ne serait pas en mesure d'en garantir la convenance. De plus, ces contrôles ne seraient pas conçus pour répondre à ses propres besoins.

### 4) *Contrôles, politiques et procédures minimaux de gestion des risques et de surveillance*

Le paragraphe 2 de l'article 3 énonce les éléments qui doivent minimalement composer les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, et qui doivent être documentés par chaque participant au marché. Les contrôles automatisés avant les opérations comprennent un examen de l'ordre avant sa saisie sur un marché et la surveillance des ordres saisis, qu'ils aient été exécutés ou non. Le participant au marché devrait évaluer, documenter et mettre en œuvre tous les autres contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance jugés nécessaires pour gérer son exposition aux risques financiers et respecter les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

En ce qui concerne la surveillance régulière après les opérations, nous nous attendons à ce que la régularité de la surveillance exercée soit fonction du flux d'ordres que le participant au marché doit traiter, selon sa propre évaluation. Nous nous attendons au minimum à une vérification à la fin de la journée.

### 5) *Seuils de crédit et de capital préétablis*

Le participant au marché peut préétablir des seuils de crédit en fixant des limites de prêt pour un client ainsi que des seuils de capital en fixant des limites d'exposition au risque financier pouvant découler des ordres saisis ou exécutés sur un marché ~~au moyen~~ desous son identificateur du participant au marché. Les seuils de crédit et de capital préétablis qui sont prévus au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3 peuvent être fixés selon différents critères, notamment par ordre, par compte de négociation ou selon la stratégie de négociation globale, ou encore selon une combinaison de ces facteurs lorsque les circonstances l'exigent.

Par exemple, le courtier participant qui établit une limite de crédit à un client auquel il ~~octroie~~accorde un accès au marché peut en fixer une pour chaque marché auquel il donne accès, l'ensemble de ces limites constituant la limite totale. Il peut également envisager de fixer des seuils de crédit ou de capital en fonction des secteurs, des titres ou d'autres facteurs pertinents. Pour atténuer le risque financier pouvant découler de la rapidité de saisie des ordres, le courtier participant peut aussi songer à vérifier sa conformité aux seuils de crédit ou de capital établis d'après les ordres saisis au lieu des ordres exécutés.

Nous signalons que des seuils différents peuvent être fixés pour le flux d'ordres du participant au marché (y compris le flux d'ordres des clients et celui du participant au marché lui-même) et le flux d'ordre d'un client auquel il ~~octroie~~accorde un accès au marché, s'il y a lieu.

6) ***Respect des exigences des marchés et obligations réglementaires***

Les ACVM s'attendent à ce que les participants au marché empêchent, si possible, la saisie des ordres qui ne sont pas conformes à toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables avant les opérations. En particulier, les exigences des marchés et obligations réglementaires qui doivent être remplies avant la saisie d'un ordre sont celles qui peuvent effectivement l'être uniquement avant la saisie sur le marché, notamment : i) les conditions à réunir en vertu du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») avant qu'un ordre puisse être désigné « ordre à traitement imposé »; ii) les exigences des marchés applicables à des types particuliers d'ordres et iii) le respect des arrêts d'opérations. Cette disposition n'impose pas de nouvelles obligations réglementaires de fond aux participants au marché. Elle établit plutôt qu'ils doivent disposer de mécanismes appropriés qui soient raisonnablement conçus pour leur permettre de respecter efficacement les obligations réglementaires qui leur incombent avant les opérations dans un environnement transactionnel automatisé et à haute vitesse.

7) ***Information sur les ordres et les opérations***

En vertu de la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3, les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doivent être raisonnablement conçus pour que le personnel responsable de la conformité du participant au marché reçoive immédiatement l'information sur les ordres et les opérations. Le participant au marché doit donc prendre les mesures nécessaires pour visualiser l'information sur les opérations en temps réel ou recevoir immédiatement du marché l'information sur les ordres et les opérations, notamment au moyen d'un utilitaire d'acheminement (*drop copy*).

Cette disposition aidera le participant au marché à remplir les obligations prévues au paragraphe 1 de l'article 3 concernant l'établissement et la mise en œuvre de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer ses risques associés à l'accès aux marchés.

Selon cette disposition, le participant au marché n'est pas tenu d'effectuer la surveillance de la conformité en temps réel. Dans certains cas, cependant, lorsqu'elle est automatisée, la surveillance en temps réel devrait être envisagée, par exemple lorsqu'un système automatisé de production d'ordres est utilisé pour générer des ordres. Il appartient au participant au marché de déterminer le bon moment pour l'effectuer, en fonction du risque que le flux d'ordres présente pour lui. Toutefois, nous estimons important qu'il dispose des outils nécessaires pour surveiller les ordres et les opérations dans le cadre de ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.

8) ***Contrôle direct et exclusif sur l'établissement et ~~l'ajustement~~la modification des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance***

Le paragraphe 5 de l'article 3 précise que le participant au marché doit établir et ~~ajuster de façon directe et exclusive~~modifier directement et exclusivement ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance. S'agissant du contrôle

exclusif, nous nous attendons à ce qu'aucune autre personne que le participant au marché ne puisse établir ni ~~ajuster~~modifier les contrôles, politiques et procédures. Quant au contrôle direct, le participant au marché ne doit pas s'en remettre à un tiers pour les établir et les ~~ajuster~~modifier.

Le participant au marché, qu'il soit un courtier inscrit ou un investisseur institutionnel, peut recourir aux moyens technologiques des tiers, y compris des marchés, pourvu qu'il soit en mesure d'établir et ~~d'ajuster de façon directe et exclusive~~de modifier directement et exclusivement ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.

L'article 4 prévoit une exception restreinte à l'obligation prévue au paragraphe 5 de l'article 3 en permettant au courtier participant, pour des motifs raisonnables et à certaines autres conditions, d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ~~ajuster~~modifier en son nom un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance.

**9) *Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance fournis par un tiers indépendants***

En vertu du paragraphe 4 de l'article 3, le tiers qui fournit des contrôles, politiques ou procédures de gestion des risques et de surveillance au participant au marché doit être indépendant des clients de ce dernier. Toutefois, une entité du même groupe que le courtier participant qui est aussi son client peut lui fournir des contrôles de gestion des risques et de surveillance. Dans tous les cas, le courtier participant doit établir et ~~ajuster de façon directe et exclusive~~modifier directement et exclusivement ses contrôles de gestion des risques et de surveillance.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 7 de l'article 3 prévoit que le participant au marché doit évaluer et documenter régulièrement l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du tiers et leur conformité aux dispositions du règlement avant de retenir ses services. Il ne suffit pas de se fier aux déclarations d'un tiers fournisseur de services pour satisfaire à cette obligation. Les ACVM s'attendent à ce que les sociétés inscrites assument la responsabilité de toutes les fonctions imparties, comme il est prévu à la partie 11 de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

**10) *Évaluation régulière des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance***

En vertu du paragraphe 6 de l'article 3, le participant au marché est tenu d'évaluer et de documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis conformément au paragraphe 1 de cet article. En vertu du paragraphe 7 de l'article 3, la même obligation s'applique dans le cas où le participant au marché retient les services d'un tiers pour lui fournir de tels contrôles, politiques et procédures. Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des contrôles, politiques et procédures effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au participant au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances.

On s'attend à ce que le participant au marché qui est une société inscrite conserve la documentation relative à chacune des évaluations en remplissant l'obligation de tenue de dossiers à laquelle il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

**4. *Autorisation d'établir ou ~~d'ajuster~~de modifier des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance***

L'article 4 vise à tenir compte des arrangements entre remisiers (courtiers qui créent les ordres) et courtiers chargés de compte (qui exécutent les ordres) ou des arrangements de

jitney qui touchent plusieurs courtiers. Dans ces arrangements, il peut être préférable que le remisier se charge de certains contrôles, puisque c'est lui qui connaît le client et doit respecter les obligations de connaissance du client et de convenance au client. ~~Cependant,~~ En toutes circonstances, le « client ultime » devrait être un tiers par rapport au courtier en placement remisier.

Le courtier chargé de compte doit également être doté ~~des~~de contrôles raisonnables pour gérer les risques auxquels il s'expose en exécutant des ordres pour d'autres courtiers.

L'article 4 prévoit donc que le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou à ~~ajuster~~modifier un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance au nom du courtier participant par une entente écrite et après examen approfondi. À notre avis, lorsque le courtier en placement remisier qui traite directement avec le client ultime a accès plus facilement aux renseignements sur ce client que le courtier participant, il est susceptible d'évaluer plus efficacement les ressources financières et les objectifs de placement du client ultime.

Nous nous attendons en outre à ce que le courtier participant conserve l'entente écrite conclue avec le courtier en placement où figure une description du contrôle, de la politique ou de la procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance ainsi que les conditions auxquelles le courtier en placement est autorisé à l'établir ou à ~~l'ajuster~~le modifier, en application des obligations de tenue de dossiers auxquelles il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

Le paragraphe *d* de l'article 4 oblige le courtier participant à évaluer régulièrement la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de ~~l'ajustement~~la modification des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance effectués en son nom par le courtier en placement. Nous nous attendons à ce que l'évaluation porte notamment sur la conformité du courtier en placement à l'entente écrite prévue au paragraphe *b* de l'article 4. Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des contrôles, politiques et procédures effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au participant au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances.

Conformément au paragraphe *e* de l'article 4, le courtier participant doit fournir immédiatement au personnel responsable de la conformité du courtier en placement remisier l'information sur les ordres et les opérations du client ultime pour lui permettre d'exercer une surveillance plus efficace et efficiente des opérations.

L'autorisation accordée au courtier en placement d'établir ou ~~d'ajuster~~de modifier un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance ne dégage pas le courtier participant de ses obligations en vertu de l'article 3, notamment de la responsabilité générale d'établir, de documenter, de maintenir et de faire respecter les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres que comporte l'accès au marché.

## CHAPITRE 2.1 OBLIGATIONS DES COURTIER PARTICIPANTS QUI ACCORDENT L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT

### 4.2. Octroi de l'accès électronique direct

#### 1) Obligation d'inscription

Seuls les participants au marché qui répondent à la définition de « courtier participant » peuvent accorder l'accès électronique direct à des clients. Le règlement définit un « courtier participant » comme un participant au marché qui est courtier en placement, du fait que l'octroi de l'accès électronique direct à un client entraîne l'obligation d'inscription prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières applicable.

## 2) Personnes non admissibles à l'accès électronique direct

Le paragraphe 2 de l'article 4.2 n'autorise pas l'octroi de l'accès électronique direct à une personne inscrite qui n'est pas gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.

Certains courtiers inscrits, comme les courtiers sur le marché dispensé, ne sont pas admissibles parce que nous ne voulons pas faciliter l'arbitrage réglementaire en ce qui touche à la négociation. Nous estimons que, pour avoir un accès direct aux marchés, le courtier inscrit devrait être membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et assujéti aux règles de l'organisme, notamment aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) lorsqu'il accède aux marchés des titres de capitaux propres.

Nous soulignons que les courtiers sur le marché dispensé peuvent continuer à effectuer des opérations, mais ne peuvent pas utiliser l'accès électronique direct à ce titre. Un gestionnaire de portefeuille ou un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint qui est aussi inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct s'il utilise cet accès uniquement lorsqu'il agit à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint, et non à titre de courtier sur le marché dispensé. Par exemple, lorsqu'une société inscrite dans deux catégories utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations par l'intermédiaire d'un courtier participant pour les clients détenant auprès d'elle un compte géré, elle utilise alors l'accès électronique direct à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Le Règlement 31-103 définit un compte géré comme un compte d'un client pour lequel une personne prend les décisions d'investissement, dans la mesure où elle a le pouvoir discrétionnaire d'effectuer des opérations sur des titres, sans devoir obtenir le consentement du client pour chaque opération. Il pourrait s'agir aussi d'une société qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations par l'intermédiaire d'un courtier participant pour les comptes de clients qui sont des investisseurs qualifiés (au sens du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription) mais dont les comptes ne sont pas des comptes gérés : la société se trouverait alors à utiliser l'accès électronique direct à titre de courtier sur le marché dispensé. La société ne devrait pas utiliser cet accès pour cette activité de courtage.

De même, le courtier étranger qui est aussi inscrit comme courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct seulement s'il ne l'utilise qu'à titre de courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé.

## 3) Services d'opérations exécutées sans conseils

La définition d'« accès électronique direct » ne comprend pas les services d'opérations exécutées sans conseils fournis conformément aux règles de l'OCRCVM. La prestation de services d'opérations exécutées sans conseils est régie par les règles de cet organisme.

Nous sommes d'avis qu'en général, les investisseurs individuels ne devraient pas utiliser l'accès électronique direct, mais plutôt acheminer leurs ordres en ayant recours à des services d'opérations exécutées sans conseils. Cependant, il arrive parfois que des investisseurs individuels soient expérimentés et disposent de moyens techniques leur permettant d'utiliser l'accès électronique direct (d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, par exemple). Dans ces cas, nous nous attendons à ce que le courtier participant qui choisit d'offrir l'accès électronique direct à un investisseur individuel fixe des normes suffisamment élevées pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Il pourrait être approprié de fixer des normes plus strictes que celles s'appliquant aux investisseurs institutionnels. Toutes les obligations relatives aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance s'appliqueraient dès l'octroi de l'accès électronique direct à l'investisseur individuel.

### 4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

#### 1) Normes minimales

La diligence raisonnable dont doit faire preuve le courtier participant envers ses clients est l'une des principales méthodes de gestion des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct et nécessite un examen approfondi des candidats à l'accès électronique direct. Par conséquent, l'article 4.3 prévoit qu'avant d'accorder cet accès, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables en matière d'accès électronique direct, et évaluer et documenter dans chaque cas si le candidat à l'accès électronique direct les respecte. Pour établir, maintenir et appliquer ces normes, le courtier participant évaluerait les risques auxquels il s'expose en accordant cet accès à un client donné. Il doit établir et maintenir les normes et les appliquer à tous ses clients avec accès électronique direct. Le paragraphe 2 de l'article 4.3 énonce les normes minimales qui, selon les ACVM, doivent être appliquées pour faire en sorte que le client avec accès électronique direct possède des ressources financières suffisantes pour utiliser cet accès ainsi qu'une connaissance raisonnable du système de saisie des ordres et de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

Comme chaque courtier participant présente un profil de risque différent, nous donnons aux courtiers participants la possibilité d'établir les niveaux précis prévus par les normes minimales. Nous considérons ces normes comme le minimum requis du courtier participant pour gérer ses risques adéquatement. Le courtier participant devrait déterminer quelles normes supplémentaires il serait raisonnable d'appliquer dans sa situation et celle de chaque candidat à l'accès électronique direct. Par exemple, le courtier participant pourrait devoir modifier certaines des normes qu'il applique à un client institutionnel lorsqu'il s'agit d'établir s'il convient d'accorder l'accès électronique direct à un investisseur individuel donné.

Les autres facteurs dont le courtier participant pourrait tenir compte dans l'établissement des normes applicables aux candidats à l'accès électronique direct comprennent les sanctions antérieures imposées pour opérations irrégulières, la capacité reconnue de négociation responsable, les méthodes de surveillance ainsi que la stratégie de négociation proposée et les volumes d'opérations s'y rapportant.

#### 2) Surveillance de la saisie des ordres

L'obligation au sous-paragraphe d du paragraphe 2 de l'article 4.3, qui prévoit la surveillance de la saisie des ordres au moyen de l'accès électronique direct, devrait favoriser la conformité des ordres aux exigences des marchés et obligations réglementaires et leur respect des normes minimales relatives à la gestion du risque, et contribuer à faire en sorte qu'ils ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité des marchés.

#### 3) Confirmation annuelle

Conformément au paragraphe 3 de l'article 4.3, le courtier participant doit confirmer, au moins une fois par année, que chaque client avec accès électronique direct respecte les normes minimales qu'il lui impose. Il peut utiliser le mode de confirmation de son choix. Il peut, par exemple, demander au client avec accès électronique direct une attestation annuelle écrite. Sinon, il devrait consigner par écrit les mesures prises pour donner cette confirmation afin de pouvoir démontrer qu'il a satisfait à cette obligation.

### 4.4. Entente écrite

L'article 4.4 prévoit les stipulations qui doivent figurer dans l'entente écrite conclue entre le courtier participant et son client avec accès électronique direct. Le courtier participant est toutefois libre d'en ajouter.

Le sous-paragraphe iii du paragraphe a de l'article 4.4 exige que le client avec accès électronique direct prenne toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes

autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct et ne permette pas aux personnes non autorisées par le courtier participant d'utiliser l'accès électronique direct accordé par ce dernier. Les mesures prises devraient être proportionnelles aux risques que présentent les types de technologie et de systèmes utilisés.

Il est précisé au sous-paragraphe *iv* du paragraphe *a* de l'article 4.4 que l'information demandée par le courtier participant à son client avec accès électronique direct dans le cadre d'une enquête ou procédure instituée par un marché ou un fournisseur de services de réglementation et visant des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct ne doit être fournie qu'à l'entité concernée afin d'en protéger la confidentialité.

Le sous-paragraphe *vii* du paragraphe *a* de l'article 4.4 prévoit précisément que le client avec accès électronique direct fournira par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client. Cela signifie que le client avec accès électronique direct doit autoriser officiellement ces personnes physiques à utiliser l'identificateur du client lorsqu'elles effectuent des opérations pour son compte.

#### **4.5. Formation des clients avec accès électronique direct**

Conformément au paragraphe 1 de l'article 4.5, avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, et après si nécessaire, le courtier participant s'assure que le client a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables. Ce que l'on considère comme « connaissance raisonnable » variera selon l'activité de négociation du client en particulier et les risques qui y sont associés dans chaque cas.

Le courtier participant doit évaluer les connaissances du client et décider de la formation requise dans les circonstances, le cas échéant. La formation doit au moins permettre au client avec accès électronique direct de comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché. Par exemple, le courtier participant peut exiger du client qu'il reçoive la même formation qu'un participant agréé en vertu des RUIIM s'il le juge nécessaire.

Une fois l'accès électronique direct accordé, une évaluation de la connaissance que possède le client avec accès électronique des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables pourrait être requise si des modifications significatives y étaient apportées ou si le courtier participant remarquait une activité de négociation inhabituelle chez le client avec accès électronique. Le courtier participant qui établit, après évaluation, que la connaissance du client est insuffisante devrait l'obliger à suivre une formation additionnelle qui lui permettrait d'acquérir le degré de connaissance requis, ou cesser de lui fournir l'accès électronique direct.

#### **4.6. Identificateur du client**

##### **1) Attribution d'un identificateur du client**

L'obligation d'attribuer un identificateur unique à chaque client avec accès électronique direct a pour but d'associer les ordres saisis sur un marché par l'accès électronique direct à leurs clients respectifs. Le règlement confie au courtier participant la responsabilité d'attribuer les identificateurs du client. Toutefois, conformément aux pratiques ayant cours dans le secteur, il établira les identificateurs requis de concert avec le marché. Il est à noter qu'un client avec accès électronique direct peut se voir attribuer plus d'un identificateur du client.



## 2) Information fournie aux marchés

Le paragraphe 2 de l'article 4.6 prévoit que le courtier participant est tenu de communiquer l'identificateur du client à chaque marché auquel le client a un accès électronique direct par son intermédiaire. Cette disposition vise à ce que les marchés sachent par quels canaux de négociation sont acheminés les ordres des clients avec accès électronique direct afin de gérer adéquatement leurs risques. Les ACVM ne s'attendent pas à ce que le nom du client avec accès électronique direct soit communiqué au marché, mais plutôt à ce que le courtier participant lui fournisse l'identificateur du client pour lui permettre de reconnaître plus facilement les ordres provenant du client avec accès électronique direct.

### 4.7. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

#### Ordres de clients transitant par les systèmes du client avec accès électronique direct

Les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas fournir leur accès électronique direct à leurs clients. Conformément au paragraphe 3 de l'article 4.7, lorsque le client avec accès électronique direct utilise cet accès pour effectuer des opérations pour le compte d'un client, les ordres du client doivent transiter par ses propres systèmes avant d'être saisis sur un marché, que les ordres soient acheminés directement ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.

Cette disposition vise à permettre certains arrangements auxquels les ACVM ne s'opposent pas, par exemple lorsqu'un client avec accès électronique direct agit comme « concentrateur » et regroupe les ordres des membres du même groupe que lui avant de les transmettre au courtier participant. Le fait d'exiger que les ordres transitent par les systèmes du client avec accès électronique direct permet à ce dernier d'imposer les contrôles qu'il juge nécessaires ou qui sont requis en vertu de ses obligations de gestion des risques, le cas échéant. Même si le courtier participant est aussi tenu de se doter de contrôles pour gérer les risques que présente l'octroi de l'accès électronique direct à des clients, notamment de filtres automatiques avant opérations, le client avec accès électronique direct est celui qui connaît le client ultime. Par conséquent, il est susceptible d'être mieux placé pour déterminer les contrôles appropriés et les paramètres des contrôles particuliers à appliquer à chaque client. La responsabilité de veiller à ce que le client avec accès électronique direct soit doté des contrôles appropriés pour surveiller les ordres saisis sur les systèmes du courtier participant incombe à ce dernier.

## **CHAPITRE 3 OBLIGATIONS RELATIVES À L'UTILISATION DES SYSTÈMES AUTOMATISÉS DE PRODUCTION D'ORDRES**

### **5. Utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres**

L'article 5 dispose que le participant au marché et les clients doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation qu'ils font des systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Le participant au marché doit prendre également toutes les mesures raisonnables pour que l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres par les clients ne nuise à l'équité et au bon fonctionnement des marchés, notamment à la négociation équitable et ordonnée sur un marché donné ou sur le marché dans son ensemble ainsi qu'au bon fonctionnement d'un marché. Par exemple, l'envoi d'un flux continu d'ordres faisant baisser le cours d'un titre ou surchargeant les systèmes d'un marché peut être considéré comme nuisant à l'équité et au bon fonctionnement des marchés.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 5 oblige le participant au marché à avoir un degré suffisant de connaissance et de compréhension des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou ses clients utilisent pour être en mesure de relever et de gérer les risques que leur utilisation présente pour lui. Nous comprenons que certains clients ou tiers fournisseurs de services peuvent considérer que l'information détaillée sur

les systèmes automatisés de production d'ordres est de nature exclusive. Toutefois, les ACVM s'attendent à ce que le participant au marché soit en mesure d'obtenir suffisamment d'information pour relever et gérer adéquatement les risques qu'ils représentent pour lui.

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 5 prévoit que les systèmes automatisés de production d'ordres doivent être soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes. Le courtier participant ne doit pas nécessairement soumettre tous les systèmes de ses clients à des tests, mais il est tenu de s'assurer que ceux-ci ont fait l'objet des tests appropriés. Les tests conformes aux pratiques commerciales prudentes comportent une mise à l'essai du système automatisé de production d'ordre avant sa première utilisation et au moins une fois ~~par année~~ l'an par la suite. Nous nous attendons en outre à ce qu'une mise à l'essai soit effectuée après toute modification importante du système.

## CHAPITRE 4 OBLIGATIONS DES MARCHÉS

### 6. Accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations

#### 1) *Accès raisonnable*

Le paragraphe 1 de l'article 6 vise à ce que le participant au marché ait, au besoin, un accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations. Le paragraphe 2 de cet article aidera à ce que les règles, politiques, procédures, barèmes de droits ou pratiques du marché ne restreignent pas indûment l'accès du participant au marché à cette information.

Cette obligation est différente de celle prévue aux parties 7 et 8 du Règlement 21-101, selon laquelle les marchés doivent diffuser l'information relative aux ordres et aux opérations par l'entremise d'une agence de traitement de l'information. L'information à fournir conformément à l'article 6 devrait comprendre l'information privée incluse dans chaque ordre et opération, en plus de l'information publique diffusée par l'entremise de l'agence de traitement de l'information.

#### 2) *Accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations*

Afin de fournir un accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations, l'emploi par le marché d'un utilitaire d'acheminement (*drop copy*) est jugé acceptable.

### 7. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique

#### 1) *Annulation de l'accès fourni par le marché*

En vertu du paragraphe 1 de l'article 7, le marché doit avoir la capacité et le pouvoir d'annuler l'accès fourni au participant au marché en totalité ou en partie avant de le lui ~~retourner~~ accorder. Cette obligation s'étend au pouvoir du marché de mettre fin à l'accès ~~retourner~~ accorder au client qui utilise l'identificateur du participant au marché du courtier participant pour accéder au marché. Nous nous attendons à ce que le marché agisse lorsqu'il détecte des pratiques de négociation qui nuisent à son équité et à son bon fonctionnement.

#### 2) *Évaluation obligatoire*

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 7 oblige le marché à évaluer et à documenter régulièrement ses besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation électronique, en plus de ceux dont le participant au marché est tenu de se doter en vertu du paragraphe 1 de l'article 3, et à veiller à ce que ces contrôles, politiques et procédures soient mis en œuvre en temps opportun. Le marché doit en outre évaluer et documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance mis en œuvre en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 7.

On attend du marché qu'il documente les conclusions de son évaluation et les lacunes décelées. Il doit également apporter rapidement des correctifs, le cas échéant.

Il est important que le marché prenne les mesures qui s'imposent pour éviter de participer à des activités nuisant à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. La partie 12 du Règlement 21-101 exige des marchés qu'ils élaborent des contrôles de gestion des risques relatifs aux systèmes. On s'attend donc à ce que le marché ait connaissance de manière générale des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance de ses participants et évalue la nécessité d'en ajouter pour combler les lacunes dans la gestion des risques et pour garantir l'intégrité des activités de négociation sur le marché.

### 3) *Fréquence d'évaluation*

Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des activités, règles, contrôles, politiques ou procédures du marché se rapportant aux méthodes de négociation électronique effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances, par exemple lorsque le nombre d'ordres ou d'opérations augmente très rapidement ou que le marché relève de nouveaux types de clients ou d'activités de négociation. Le marché devrait documenter et conserver une copie de ces évaluations en application de l'obligation de tenue de dossiers qui lui incombe en vertu du Règlement 21-101.

### 4) *Mise en œuvre de contrôles, de politiques et de procédures en temps opportun*

La signification de l'expression « en temps opportun » dépend des circonstances, notamment du degré du risque potentiel de causer un préjudice financier aux participants au marché et à leurs clients ou de nuire à l'intégrité du marché concerné et au marché dans son ensemble. Le marché doit veiller à mettre en œuvre en temps opportun les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance nécessaires.

## 8. **Seuils appliqués par le marché**

En vertu de l'article 8, le marché ne doit pas autoriser l'exécution d'ordres sur les titres cotés qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés par son fournisseur de services de réglementation ou par le marché s'il est une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique des règles prévues par le Règlement 23-101.

Les seuils de cours et de volume devraient réduire le nombre d'ordres erronés et la volatilité des cours en empêchant l'exécution des ordres susceptibles de nuire à l'équité et au bon fonctionnement du marché dans son ensemble.

Diverses méthodes peuvent être appliquées pour empêcher l'exécution de ces ordres. Toutefois, l'établissement du seuil de cours en est une dont doivent convenir ensemble les fournisseurs de services de réglementation, les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui fixent le seuil conformément au paragraphe 1 de l'article 8.

L'obligation pour les entités concernées de convenir d'un seuil s'applique également au seuil du cours des titres dont l'élément sous-jacent est un titre coté. Nous signalons qu'il peut néanmoins y avoir des écarts entre le seuil de cours réel d'un titre coté et celui d'un titre dont l'élément sous-jacent est le titre coté en question.

## 9. Opérations clairement erronées

### 1) *Application de l'article 9*

En vertu de l'article 9, le marché ne peut ~~retrograder~~ accorder d'accès à un participant au marché que s'il a la capacité d'annuler, de modifier ou de corriger une opération exécutée par ce dernier. Cette obligation s'applique dans le cas où le marché décide d'annuler, de modifier ou de corriger une opération ou son fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9 prévoit qu'avant d'annuler, de modifier ou de corriger une opération, le marché doit en recevoir l'instruction de son fournisseur de services de réglementation, s'il en a engagé un. Nous signalons que cette obligation ne s'applique pas dans le cas où la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101.

### 2) *Annulation, modification ou correction nécessaire pour corriger un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies ou une erreur des systèmes ou du matériel du marché*

En vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 9, le marché peut annuler, modifier ou corriger une opération lorsque cette mesure est nécessaire pour corriger une erreur causée par un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies touchant les systèmes ou le matériel du marché ou commise par une personne physique agissant au nom du marché. Si le marché recourt à un fournisseur de services de réglementation, il doit obtenir son autorisation au préalable.

Parmi les erreurs causées par un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies, on note le cas où le système exécute une opération à des conditions qui sont incompatibles avec les conditions explicites imposées à l'ordre par le participant au marché, ou comble des ordres au même cours d'une manière ou dans une séquence qui est incompatible avec la manière ou la séquence stipulée sur ce marché. Comme autre exemple, on peut citer le cas où les systèmes ou le matériel du marché ont calculé le cours en fonction d'un cours de référence donné, mais ne l'ont pas fait correctement.

### 3) *Politiques et procédures*

Pour que les politiques et procédures établies par le marché conformément aux obligations prévues au paragraphe 3 de l'article 9 soient « raisonnables », elles doivent être claires et compréhensibles pour tous les participants au marché.

Les politiques et procédures devraient également permettre leur application uniforme. Le marché qui décide, par exemple, d'étudier les demandes d'annulation, de modification ou de correction d'opérations conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 9 les étudiera toutes, sans égard à l'identité de la contrepartie. S'il décide d'établir des paramètres à respecter pour qu'une demande soit étudiée, il devrait les appliquer uniformément à toutes les demandes et n'exercera pas son pouvoir discrétionnaire pour refuser une annulation ou une modification lorsque les paramètres établis sont respectés et que les parties concernées ont donné leur consentement.

Lorsqu'il établit des politiques et procédures conformément au paragraphe 3 de l'article 9, le marché devrait aussi examiner les autres politiques et procédures qui pourraient être utiles dans le règlement des conflits d'intérêts éventuels.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 11-102 SUR LE RÉGIME DE PASSEPORT

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 32° et 33.8°)

1. L'Annexe D du Règlement 11-102 sur le régime de passeport est modifiée par le remplacement de la ligne renvoyant au Règlement 23-103 par la suivante :

« Négociation électronique et accès électronique direct aux marchés	Règlement 23-103 (seulement par. 1 et 2, sous-par. <i>a</i> à <i>d</i> du par. 3 et par. 4 à 7 de l'art. 3, art. 4, art. 4.2, art. 4.3, sous-par. <i>ii</i> et <i>iii</i> et <i>v</i> à <i>vii</i> du par. <i>a</i> et par. <i>b</i> de l'art. 4.4, art. 4.5, art. 4.7 et par. 3 de l'art. 5)
---	--

2. L'Annexe E de ce règlement est modifiée par le remplacement de la ligne « - Règlement 23-103 sur la négociation électronique (c. V-1.1, r. X) » par la suivante :

« - Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés (c. V-1.1, r. X); ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES INSTRUMENTS  
DÉRIVÉS**

Loi sur les instruments dérivés

(L.R.Q., c. I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 1<sup>o</sup>, 9<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 12<sup>o</sup>, 14<sup>o</sup> et 29<sup>o</sup>)

**1.** L'article 11.22.1 du Règlement sur les instruments dérivés (R.R.Q., c. I-14.01, r. 1) est modifié par l'ajout, après les mots « la négociation électronique », des mots « et l'accès électronique direct aux marchés ».

**2.** Le présent règlement entre en vigueur (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## Draft Regulations

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, pars. (11), (32), (33.8) and (34), and s. 331.2)

### Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading and concordant regulation

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading.*

Draft amendments to the following regulations are also published hereunder:

- *Regulation to amend Regulation respecting Passport System.*

Draft amendments to the *Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* are also published hereunder.

### Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **January 23, 2013**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### Further information

Further information is available from:

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
Toll-Free: 1 877 525-0337  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Élaine Lanouette  
Directrice des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4321  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[elaine.lanouette@lautorite.qc.ca](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**October 25, 2012**

---

## **Draft Regulation**

Derivatives Act  
(R.S.Q., c. I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (9), (11), (12), (14) and (29))

### **Regulation to amend the Derivatives Regulation**

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 175 of the *Derivatives Act* (R.S.Q., c. I-14.01), the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend the Derivatives Regulation.*

This amendment to the *Derivatives Regulation* (c. I-14.01, r.1) is consequential to the *Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading*, published in this Bulletin for consultation.

### **Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **January 23, 2013**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: 514-864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### **Further information**

Further information is available from:

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4358  
Toll-free: 1-877-525-0337  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)



Élaine Lanouette  
Directrice des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4321  
Toll-free: 1-877-525-0337  
[elaine.lanouette@lautorite.qc.ca](mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca)

**October 25, 2012**

## CSA NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT

### DRAFT REGULATION TO AMEND REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING

#### I. INTRODUCTION

Today the Canadian Securities Administrators (CSA or we) are introducing draft amendments (Draft Amendments) to *Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* (Regulation 23-103) and *Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* (Policy Statement) that would, in part, impose requirements on participant dealers that provide direct electronic access (DEA).<sup>1</sup> The Draft Amendments are being published for a 90-day public comment period. The text of the Draft Amendments is published with this Notice and will also be available on the websites of various CSA jurisdictions.

We have worked closely with staff of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) in developing the Draft Amendments and we thank them for sharing their knowledge and expertise. IIROC is also publishing amendments to the Universal Market Integrity Rules (UMIR) and its dealer member rules for comment to reflect and support the Draft Amendments. More information may be found at [www.iiroc.ca](http://www.iiroc.ca).

Jurisdictions that are a party to *Regulation 11-102 respecting Passport System* (currently all jurisdictions except Ontario) are also republishing for comment amendments to that regulation that permit the use of the passport system for aspects of Regulation 23-103. The amendments were published for comment on August 19, 2011. No comments were received. These related amendments are published with this Notice.

#### II. BACKGROUND

On April 8, 2011, we published for comment proposed Regulation 23-103 and Policy Statement (2011 Proposal). The 2011 Proposal included requirements and guidance specifically related to DEA.

On June 28, 2012, the CSA published Regulation 23-103 and the Policy Statement in their final form which have now been adopted by each member of the CSA and will come into effect on March 1, 2013. However, the CSA finalized Regulation 23-103 and the Policy Statement without specific DEA provisions. The CSA delayed the DEA provisions in Regulation 23-103 to ensure that the CSA requirements related to DEA are consistent with IIROC's proposed amendments on DEA and that similar forms of marketplace access would be subject to similar requirements. The Draft Amendments cover only DEA and are substantially similar to those that were published in the 2011 Proposal but for a few changes that are described in this Notice. The IIROC proposal applies to not only DEA but situations where dealers route orders to other dealers. We are of the view that the proposed package of

---

<sup>1</sup> A participant dealer is defined in Regulation 23-103 as a marketplace participant that is an investment dealer.

IIROC and CSA amendments, taken together, will ensure that similar forms of marketplace access and the risks that arise from these forms of access are treated similarly.

### III. SUMMARY OF KEY COMMENTS RECEIVED BY THE CSA

We thank all 29 commenters for their submissions in response to the 2011 Proposal. A list of those who submitted comments, a summary of comments related to the DEA-specific provisions contained in the 2011 Proposal and our responses to them are attached at Annex A to this Notice. Copies of the comment letters are posted at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). For additional background on the DEA-specific provisions included in the 2011 Proposal, please refer to the CSA notice that was published with the 2011 Proposal.<sup>2</sup>

### IV. SUBSTANCE AND PURPOSE OF THE DRAFT AMENDMENTS

#### Requirements Specific to Direct Electronic Access

While technology has increased the speed at which trades take place, it has also enabled marketplace participants to facilitate access to marketplaces by their clients, whether large institutions or sophisticated retail clients. Under the Draft Amendments, DEA exists where a client uses the participant dealer's marketplace participant identifier (MPID) for the purpose of electronically sending orders to a marketplace. This type of access can include a client using the participant dealer's system for automated onward transmission to a marketplace or a client sending the order directly to a marketplace without going through the participant dealer's systems. Under the Draft Amendments, DEA would not include an order execution service provided pursuant to IIROC rules.<sup>3</sup>

Whether a participant dealer is trading for its own account, for a customer or is providing DEA, the participant dealer is responsible for all trading activity that occurs under its MPID. Allowing the use of complicated technology and strategies, including high frequency trading strategies, through DEA brings increased risks to the participant dealer. For example, the participant dealer may be held financially responsible for the execution of erroneous trades that occur under its MPID, even when these trades go beyond its financial capability. As well, a participant dealer may be responsible for a lack of compliance with marketplace or regulatory requirements for DEA orders entered using its MPID.

Therefore, appropriate controls are needed to manage the financial, regulatory and other risks associated with providing DEA to ensure the integrity of the participant dealer, the marketplaces and the financial system. To address this need, the Draft Amendments would provide a framework around the provision of DEA so that a participant dealer providing DEA manages these risks appropriately.

#### (i) Provision of DEA

Under the Draft Amendments, only a participant dealer, defined as a marketplace participant that is an investment dealer<sup>4</sup>, may provide DEA.<sup>5</sup> We have proposed to limit the registrants that may use DEA to

<sup>2</sup> Published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* of April 8, 2011, Vol. 8, No. 14, page 709.

<sup>3</sup> Subsection 1.2(2) of 23-103CP.

<sup>4</sup> Section 1 of Regulation 23-103.

a portfolio manager and restricted portfolio manager.<sup>6</sup> The 2011 Proposal allowed DEA to be provided to a participant dealer as well, however, the rules relating to dealer-to-dealer order routing will be dealt with in the proposed UMIR amendments that IIROC is publishing for comment today. As a result, we have removed this provision from the Draft Amendments. This is considered to be a significant change from the 2011 Proposal and therefore, we are republishing the provisions of Regulation 23-103 relating to DEA for comment at this time.

This proposed restriction in the Draft Amendments would not permit exempt market dealers (EMDs) to use DEA. In our view, dealers should be subject to UMIR if engaging in this type of equity trading.

The 2011 Proposal also proposed that an EMD would be prohibited in the use of DEA. The majority of comments received regarding this provision were not supportive of this proposed prohibition. Commenters cited that many U.S. broker-dealers are registered in Canada as EMDs in order to facilitate part of their business in Canada and that the 2011 Proposal would prevent such U.S. broker-dealers from being a DEA client. Others noted that it is inconsistent to allow unregistered firms or individuals to use DEA yet not allow EMDs to do so.

CSA staff announced in CSA Staff Notice 31-327, published September 2, 2011, that CSA registration staff will examine policy issues relating to firms registered as EMDs that are carrying out brokerage activities (trading securities listed on an exchange in foreign or Canadian markets). CSA Staff Notice 31-327 also stated that in the interim, CSA staff will consider registering these firms in the restricted dealer category with terms and conditions. Subsequently, the CSA published CSA Staff Notice 31-331 as a follow-up to this issue, which introduces IIROC Notice 12-0217 (IIROC Notice). The IIROC Notice proposes that firms registered as EMDs that are conducting brokerage activities become registered as Restricted Dealer member firms and become subject to IIROC oversight.

We therefore continue to think that registered dealers that provide brokerage services similar to those of investment dealers should also be subject to IIROC rules when doing so. Therefore the Draft Amendments maintain the proposed prohibition on EMDs from using DEA. We note that this restriction would not prevent an EMD from trading, it would only prevent EMDs from trading using DEA.

Some commenters noted that there may be entities that are registered as both a portfolio manager and an EMD. To accommodate for these instances, we have proposed that if a firm is registered as both a portfolio manager and an EMD, it would be eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as a portfolio manager and not in its capacity as an EMD. If this firm uses DEA to place trades for its non-advisory clients, then we would consider it to be using DEA in its capacity as an EMD and therefore to be inappropriately using DEA. Similarly, if a foreign dealer is registered as an EMD, it would be eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as an EMD for Canadian clients.<sup>7</sup>

The 2011 Proposal did not place any specific limitations on the use of DEA by individuals and we continue to be of the view that certain individuals should not be excluded from obtaining DEA access.

---

<sup>5</sup> Subsection 4.2(1) of Regulation 23-103.

<sup>6</sup> Subsection 4.2(2) of Regulation 23-103.

<sup>7</sup> Subsection 4.2(2) 23-103CP.

While in general we do not think that retail investors should use DEA, there may be circumstances in which sophisticated individuals that have access to the necessary technology and resources, such as former registered traders or floor brokers, can use DEA appropriately. In this type of circumstance and if a participant dealer establishes and applies appropriate client standards, we would consider it to be acceptable for individuals to use DEA.<sup>8</sup>

*(ii) Minimum Standards for DEA Clients*

While DEA clients are usually large, institutional investors with regulatory obligations, some DEA clients, as described above, may also be retail clients that have particular sophistication and resources to be able to manage DEA. A participant dealer must understand its risks in providing DEA and address those risks when establishing its minimum standards for providing DEA to each client. It would also be expected that a participant dealer would ensure that it can adequately manage its DEA business. For example, the participant dealer would need to ensure that it has the necessary staffing, technology and other required resources, as well as the financial ability to withstand the increased risks of providing DEA.

The Draft Amendments prescribe that before granting DEA to a client, a participant dealer must first establish, maintain and apply appropriate standards for providing DEA and assess and document whether each client meets these standards.<sup>9</sup> One of the first steps to addressing the financial and regulatory risks associated with DEA would require a participant dealer to conduct due diligence with respect to clients who are to be granted this type of access. This due diligence is key in managing the risks associated with providing DEA and would necessitate a thorough vetting of potential clients accessing marketplaces under its MPID.

A participant dealer's DEA standards would need to include that the client has:

- sufficient financial resources to meet any financial obligations that may result from the use of DEA by that client,
- reasonable knowledge of and proficiency in the use of the order entry system,
- knowledge of and the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements, and
- reasonable arrangements to monitor the entry of orders through DEA.<sup>10</sup>

We would consider the above standards to be the minimum necessary for a participant dealer to properly manage its risks, however the participant dealer should assess and determine whether it needs any additional standards given its business model and the nature of each prospective DEA client. For example, standards that may apply to an institutional client may differ from those that apply to an individual.

Unlike the current rules at the marketplace level related to DEA, the Draft Amendments would not set out an "eligible client list" that imposes specific financial standards for DEA clients. The CSA is of the view that a participant dealer should have the flexibility to determine the specific levels of the minimum

<sup>8</sup> Subsection 4.2(3) 23-103CP.

<sup>9</sup> Subsection 4.3(1) of Regulation 23-103.

<sup>10</sup> Subsection 4.3(2) of Regulation 23-103.

standards in order to accommodate its business model and appetite for risk. This is in keeping with global standards related to DEA.

In order to ensure that the established minimum DEA client standards are maintained, the Draft Amendments would oblige a participant dealer to confirm at least annually with each DEA client as to whether it continues to meet the DEA client standards established by the participant dealer.<sup>11</sup> Obtaining a written annual certification by the DEA client may be one way to meet this requirement.

*(iii) Written Agreement*

In addition to the minimum DEA client standards, the CSA think that certain requirements for the provision of DEA should be a part of every DEA arrangement in order to appropriately address the risks that DEA can pose to the Canadian market. Therefore, the Draft Amendments would require that before providing DEA, a participant dealer must have a written agreement with each DEA client that specifies that:

- the DEA client will comply with marketplace and regulatory requirements,
- the DEA client will comply with the product limits and credit or other financial limits specified by the participant dealer,
- the DEA client will take all reasonable steps to prevent unauthorized access to the technology that facilitates the DEA,
- the DEA client will fully cooperate with marketplaces or regulation services providers in connection with any investigation or proceeding with respect to the trading conducted pursuant to the DEA provided,
- the DEA client will immediately inform the participant dealer if it fails or expects not to meet the standards set by the participant dealer,
- when the DEA client is trading for the accounts of its clients, the DEA client will take all reasonable steps to ensure that its client orders will flow through the systems of the DEA client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures,
- the DEA client will inform the participant dealer in writing of all individuals acting on the DEA client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier, and
- the participant dealer has the authority, without prior notice, to reject, vary, correct or cancel orders and discontinue accepting orders.<sup>12</sup>

While these requirements are expected to address many of the risks associated with providing DEA, a participant dealer may add provisions to the written agreement it thinks are necessary to manage its specific risks.

*(iv) Training of a DEA Client*

A participant dealer would also need to be satisfied that a prospective DEA client has reasonable knowledge of marketplace and regulatory requirements before providing DEA.<sup>13</sup> This proposed

<sup>11</sup> Subsection 4.3(3) of Regulation 23-103.

<sup>12</sup> Section 4.4 of Regulation 23-103.

requirement is meant to specifically address the market integrity risk that providing DEA can pose to the participant dealer. The participant dealer must therefore determine, what, if any, training its client requires to ensure that the client understands the applicable marketplace and regulatory requirements and how trading on the marketplace system occurs to help mitigate this risk. We are not proposing any specific type of training to be provided; however, depending on the client and the trading it plans to do, the participant dealer may require it to take the same types of courses as is required for an approved participant under UMIR.

*(v) DEA Client Identifiers*

In order to allow regulators to identify DEA trading more readily and determine the specific client behind each trade more easily, the Draft Amendments would require that a participant dealer assign each DEA client a unique identifier that must be associated with every order it sends using DEA.<sup>14</sup> We would expect the participant dealer to work with the various marketplaces to assign these identifiers and ensure that each order entered on a marketplace by a DEA client using DEA includes this identifier. This practice is currently being followed on certain marketplaces and the CSA believe that mandating this practice across all marketplaces would assist the CSA, exchanges conducting their own market regulation, and regulation services providers in carrying out their regulatory functions.

*(vi) Trading by DEA Clients*

Due to the risks associated with providing DEA, the CSA think that DEA clients should not pass on their DEA access to their clients. Allowing such behaviour would exacerbate the risks DEA poses to the Canadian market and may widen the breadth of market access to participants who do not have any incentive or obligation to comply with the regulatory requirements or any financial, credit or position limits imposed by participant dealers. Therefore, the Draft Amendments would prohibit a DEA client from providing its DEA to another person.<sup>15</sup>

To contain the use of DEA and thereby limit the risks it poses to a marketplace participant and the market as a whole, the Draft Amendments would generally only allow a DEA client to trade for its own account. However, certain DEA clients, specifically those that are portfolio managers, restricted portfolio managers and any entity that is registered in a category analogous to the portfolio manager or restricted portfolio manager category in a foreign jurisdiction that is a signatory to the IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding would be allowed to trade using DEA for the accounts of their clients.<sup>16</sup>

## **V. SUMMARY OF CHANGES TO THE DEA RELATED PROVISIONS**

After considering the comments received and in order to complement the IIROC proposed amendments related to marketplace access, we have made some changes to the DEA related provisions included in the 2011 Proposal. The Draft Amendments that we are publishing today reflects those changes.

---

<sup>13</sup> Subsection 4.5(1) of Regulation 23-103.

<sup>14</sup> Section 4.6 of Regulation 23-103.

<sup>15</sup> Subsection 4.7(1) of Regulation 23-103.

<sup>16</sup> Subsection 4.7(2) of Regulation 23-103.



This section describes the key changes made to the proposed DEA related provisions since the 2011 Proposal.

*(i) Definition of Direct Electronic Access*

We have revised the proposed definition of direct electronic access to more clearly state that it includes the transmission of an order using a person's marketplace participant identifier through the person's systems for automatic onward transmission to a marketplace or directly to the marketplace without being electronically transmitted through the person's systems.

*(ii) Application of Requirements Applicable to Participant Dealer Providing Direct Electronic Access*

A new proposed provision would not apply the proposed requirements applicable to a participant dealer providing DEA if the participant dealer complies with similar requirements established by a regulation services provider, a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 or a recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its users and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of Regulation 23-101. **Since the Draft Amendments cover the trading of all securities and set the minimum requirements that must be complied with by all participant dealers, we request feedback on whether there should be an exemption from Part 2.1 of Regulation 23-103 provided to a participant dealer if it complies with similar requirements established by a recognized exchange or quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements. Similarly, solely with respect to standardized derivatives, should there be an exemption provided to a participant dealer if it complies with similar requirements established by a regulation services provider or a recognized exchange or quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements?**

*(iii) Provision of Direct Electronic Access to Registrants*

The 2011 Proposal permitted a participant dealer to provide direct electronic access to registrants that were participant dealers or portfolio managers. In order to complement the proposed IROC amendments related to marketplace access, the Draft Amendments would not allow participant dealers to provide DEA to other participant dealers, as this is dealt with under the IROC amendments. Another change is that the Draft Amendments would allow participant dealers to provide direct electronic access to restricted portfolio managers. We view the risks of providing DEA to a restricted portfolio manager or a portfolio manager to be similar.

*(iv) Written Agreement*

The Draft Amendments include a new provision in the written agreement between a participant dealer providing DEA and its DEA client. This new obligation would require a DEA client to inform the participant dealer, in writing, of all individuals acting on the DEA client's behalf that it has authorized to use the DEA client identifier to the participant dealer and to update this list as necessary.



*(v) Form of DEA Client Identifier*

The Draft Amendments would introduce a new requirement related to the DEA client identifier. Specifically, the DEA client identifier would need to be assigned in the form and manner required by a regulation services provider, or a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its participants.

*(vi) Provision of DEA Client Identifier to Marketplaces*

As well, the Draft Amendments would require a participant dealer that assigns a DEA client identifier to immediately provide the DEA client identifier to each marketplace to which the DEA client has direct electronic access through the participant dealer. Added guidance in the Policy Statement explains that the CSA do not expect a DEA client's name to be disclosed to a marketplace, merely the DEA client identifier which will allow a marketplace to more readily identify DEA flow.

*(vii) Clarification re Maintaining Technology Facilitating Direct Electronic Access in a Secure Manner*

We have proposed a clarification in the Policy Statement that all reasonable steps required to be taken to prevent unauthorized access to the technology facilitating DEA are to be commensurate with the risks posed by the type of technology and systems that are being used.

*(viii) Authorization of Employees Using DEA Client Identifier*

We have added proposed guidance to the Policy Statement explaining that a DEA client must formally authorize individuals that will be using the DEA client identifier when trading for the DEA client.

*(ix) Training of DEA Clients*

The Draft Amendments also include proposed guidance in the Policy Statement that explains when, after DEA has been granted, a re-assessment of the DEA client's knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements would be considered necessary and what the participant dealer could do to address deficiencies in the DEA client's knowledge.

*(x) Use of DEA by Entities Registered as an EMD and as a Portfolio Manager or Restricted Portfolio Manager*

The proposed guidance in the Policy Statement would include a clarification about an EMD's use of DEA if it is also registered as a portfolio manager or restricted portfolio manager. The guidance also clarifies when a foreign dealer that is also registered as an EMD is eligible for DEA.

**VI. AUTHORITY FOR THE DRAFT REGULATION**

In those jurisdictions in which the Draft Amendments are to be adopted, the securities legislation provides the securities regulatory authority with rule-making or regulation-making authority in respect of the subject matter of the Draft Amendments.

## VII. REQUEST FOR COMMENTS

We invite all interested parties to make written submissions with respect to the Draft Amendments.

Please submit your comments in writing on or before January 23, 2013. If you are not sending your comment by email, send a CD containing the submission (in Microsoft Word format).

Please address your submission to all of the CSA as follows:

Alberta Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 British Columbia Securities Commission  
 Manitoba Securities Commission  
 New Brunswick Securities Commission  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 Registrar of Securities, Northwest Territories  
 Registrar of Securities, Yukon Territory  
 Superintendent of Securities, Nunavut  
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other the participating CSA members.

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

and

John Stevenson, Secretary  
 Ontario Securities Commission  
 20 Queen Street West  
 Suite 1900, Box 55  
 Toronto, Ontario M5H 3S8  
 e-mail: [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of written comments received during the comment period.

The text of the Draft Amendments is being published concurrently with this Notice.

### VIII. QUESTIONS

Please refer your questions to any of the following:

<p>Serge Boisvert          Analyste en réglementation          Autorité des marchés financiers          514-395-0337 ext. 4358  <a href="mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca">serge.boisvert@lautorite.qc.ca</a></p>	<p>Élaine Lanouette          Directrice des bourses et des OAR          Autorité des marchés financiers          514-395-0337 ext. 4321  <a href="mailto:elaine.lanouette@lautorite.qc.ca">elaine.lanouette@lautorite.qc.ca</a></p>
<p>Paul Romain          Trading Specialist          Ontario Securities Commission          416-204-8991  <a href="mailto:promain@osc.gov.on.ca">promain@osc.gov.on.ca</a></p>	<p>Meg Tassie          Senior Advisor          British Columbia Securities Commission          604-899-6819  <a href="mailto:mtassie@bcsc.bc.ca">mtassie@bcsc.bc.ca</a></p>
<p>Sonali GuptaBhaya          Senior Legal Counsel          Ontario Securities Commission          416-593-2331  <a href="mailto:sguptabhaya@osc.gov.on.ca">sguptabhaya@osc.gov.on.ca</a></p>	<p>Tracey Stern          Manager          Ontario Securities Commission          416-593-8167  <a href="mailto:tsstern@osc.gov.on.ca">tsstern@osc.gov.on.ca</a></p>
<p>Shane Altbaum          Legal Counsel          Alberta Securities Commission          403-355-4475  <a href="mailto:shane.altbaum@asc.ca">shane.altbaum@asc.ca</a></p>	

October 25, 2012

## Annex A

### Comment Summary and CSA Responses

ICE Futures Canada, Inc.	TriAct	IRESS
CanDeal	Flextrade Systems Inc.	Ross McKee
CIBC	PMAC	CNSX Markets Inc.
TMX Group	Akimbo Capital LP	Optima Capital Canada
ExpoWorld Ltd.	Heaps Capital Ltd.	EMDA
Chi-X ATS	Newedge Canada Inc.	Mark DesLauriers
TD Securities	LiquidNet Canada Inc.	GETCO
Jitneytrade Inc.	Softek	SIFMA
Simon Romano & Terrence Doherty	Alpha ATS	IIAC
Penson Financial Services Canada	Scotia Capital	

Please note that a summary of comments relating to proposed requirements included in the 2011 Proposal, other than those related to direct electronic access, was published on June 28, 2012.

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<b>Definitions</b>	<p><b>Definition of "Direct Electronic Access"</b></p> <p>A number of commenters requested further clarity as to what is intended by "additional order management" by a participating dealer in the definition of direct electronic access.</p> <p>Certain commenters queried whether the use of a participant dealer's risk controls or smart order router would constitute "additional order management".</p>	<p>The Draft Amendments include a revised definition of direct electronic access that does not include the phrase "additional order management". The Draft Amendments would further clarify</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
		<p>in the Policy Statement that an order generated by an automated order system used by a DEA client and transmitted using the participant dealer's marketplace participant identifier would be considered to be a DEA order. We would still consider it to be a DEA order, even if the participant dealer's filters vary the destination of the order for regulatory purposes.</p>
<p><b>6. Provision of Direct Electronic Access</b></p> <p>(1) Only a participant dealer may provide direct electronic access.</p> <p>(2) A participant dealer may not provide direct electronic access to a registrant, unless the registrant is:</p> <p>(a) a participant dealer; or</p> <p>(b) a portfolio manager.</p>	<p><b>Section 6(2)</b></p> <p>Prohibition on EMDs to use DEA</p> <p>The majority view was not supportive of the proposal to limit the use of DEA by registrants to only participant dealers or portfolio managers. These commenters expressed the view that exempt market dealers (EMDs) should also be able to use DEA and asked the CSA to reconsider this provision.</p> <p>One commenter noted that it seemed inconsistent to allow unregistered firms or individuals to use DEA but not an EMD and that if the CSA wishes to take the position that UMIR rules must directly apply, then the CSA must exclude all non-IIROC firms or individuals as DEA clients - not just EMDs.</p> <p>Another commenter explained that this requirement could be circumvented by an EMD establishing an unregistered affiliate to whom access could be granted or by simply establishing an electronic link which does not fall within the definition of direct electronic access.</p> <p>It was also cited that the scope of the regulation should be specifically confined to certain circumstances where regulatory arbitrage is a concern, as broader application will curtail legitimate and important transactions.</p>	<p>We continue to be of the view that EMDs conducting brokerage activities that are similar to the activity of investment dealers should be subject to UMIR in order to lessen the incentive for regulatory arbitrage. Due to this overarching concern, we do not think it is appropriate to allow EMDs to trade using DEA. CSA registration staff are also examining policy issues related to firms that are registered as EMDs (See CSA Staff Notice 31-331 and IIROC Notice 12-0217).</p> <p>CSA registration staff are also examining policy issues related to firms that are registered as EMDs.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	<p>Commenters stated that prohibiting EMDs from using DEA could result in:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• forcing EMDs to submit orders using non-DEA methods which would create added latency risk and less liquidity in Canadian marketplaces;</li> <li>• EMDs using a foreign broker that is not registered as an EMD or use other investment dealer firms;</li> <li>• restricting Canadian institutional customers' access to various other types of services, including EMD services;</li> <li>• increased disharmony between requirements for EMDs and non-EMDs;</li> <li>• increased confusion and a negative impact on Canada's equity markets;</li> <li>• an unintended consequence of denying Canadian institutional investors access to the prime brokerage platforms of foreign broker-dealers.</li> </ul> <p>Commenters pointed out that many U.S. broker-dealers are registered in Canada as EMDs in order to facilitate part of their business in Canada and that the Draft Regulation would prevent such U.S. broker-dealers from being DEA clients. A commenter also mentioned that the resources needed for a U.S. broker-dealer to institute a Canadian subsidiary and acquire IIROC membership to become an investment dealer would be significant and may outweigh the benefits of doing so.</p> <p>With respect to section 6(2), one commenter suggested the use of a broader term than "portfolio manager" would be beneficial as other categories of buy-side registrants may be created in the future.</p>	<p>The Draft Amendments would clarify in the Policy Statement that a foreign dealer that is also registered as an exempt market dealer is eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as an exempt market dealer.</p> <p>We are of the view that using a defined term such as "portfolio manager" provides specificity and clarity. If new registration categories are created in the future, we will consider whether it would be appropriate to add these new categories to Regulation 23-103.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	<p>Another commenter noted that use of the term "registrant" may be problematic in that the term is defined to include a "person registered or required to be registered" and creates ambiguity as to whether a person that is relying upon a registration exemption is intended to be caught when the term "registrant" is used.</p> <p>Dual Registration of PM and EMD</p> <p>Certain commenters noted that section 6(2) would result in an odd situation for an entity registered both as a portfolio manager and EMD since it would be able to trade as a discretionary adviser but would not be able to use DEA when it acts as an EMD.</p> <p>Individual Investors Using DEA</p> <p>The majority view of commenters is that individuals should be permitted to use DEA when they have adequate knowledge, experience and financial resources and that it should be left to participating dealers to determine whether or not an individual should be granted DEA.</p> <p>One commenter was of the view that while standards applicable to individual DEA clients may need to be higher in certain regards, the language in the regulation and policy statement seems to imply that the standards may need to be higher in all regards which would unduly disadvantage individual clients in favour of institutional clients.</p> <p>One other commenter was not supportive of providing DEA to individuals. Its view was that this would further complicate the regulatory process around the provision of DEA and would open the possibility of currently registered individuals, such as "pro-traders", relinquishing their registration status in favour of DEA in an attempt to transfer ultimate regulatory responsibility</p>	<p>We are of the view that a person that is required to be registered would be caught by the use of the term "registrant" and would not be able to use DEA unless it is registered as a portfolio manager or restricted portfolio manager. If such an entity wishes to use DEA, it may apply for an exemption from this proposed requirement.</p> <p>We have proposed clarification in the Policy Statement that a portfolio manager or a restricted portfolio manager that is also registered as an EMD may continue to use DEA in its capacity as a portfolio manager or a restricted portfolio manager but not in its capacity as an EMD.</p> <p>The Policy Statement would state that there are circumstances where individuals are sophisticated and have access to the necessary technology to use DEA. In these cases, it is up to the participant dealer offering DEA to determine the appropriate standards required to ensure it is not exposed to undue risk in providing DEA to an individual.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	to the dealer providing DEA and away from themselves.	
<p><b>7. Standards for DEA Clients</b></p> <p>(1) Before granting direct electronic access to a client, a participant dealer must:</p> <p>(a) establish, maintain and apply appropriate standards for direct electronic access; and</p> <p>(b) assess and document whether each client meets the standards established by the participant dealer for direct electronic access.</p> <p>(2) The standards established by the participant dealer pursuant to subsection (1) must include that:</p> <p>(a) the client has appropriate resources to meet any financial obligations that may result from the use of direct electronic access by that client;</p> <p>(b) the client has appropriate arrangements in place to ensure that all personnel using direct electronic access on behalf of the client have knowledge of and proficiency in the use of the order entry system that the client will use;</p> <p>(c) the client has knowledge of and has the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements; and</p> <p>(d) the client has in place adequate arrangements to monitor the entry of orders through direct electronic access.</p> <p>(3) A participant dealer must confirm with the DEA client, at least annually, that the DEA client continues to meet the standards established by the participant dealer, including those set out in subsection (2).</p>	<p>Commenters expressed support for using the proposed standards rather than using an eligible client list. One commenter noted however that there may be confusion for investors who use more than one dealer with different standards and that there may be pressure on dealers to adopt the lowest standards used by other participant dealers.</p>	<p>We agree that the proposed standards, which are in line with global standards, are the most appropriate for the Canadian markets.</p>



Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<p><b>8. Written Agreement</b></p> <p>Prior to granting direct electronic access to a client, a participant dealer must enter into a written agreement with the client that provides that as a DEA client:</p> <p>(a) the DEA client's trading activity will comply with marketplace and regulatory requirements;</p> <p>(b) the DEA client's trading activity will comply with the product limits or credit or other financial limits specified by the participant dealer;</p> <p>(c) the DEA client will maintain all technology facilitating direct electronic access in an electronically and physically secure manner and will prohibit personnel, other than those authorized by the participant dealer, to use the direct electronic access granted;</p> <p>(d) the DEA client will fully cooperate with the participant dealer in connection with any investigation or proceeding by any marketplace, regulation services provider, securities regulatory authority or law enforcement agency with respect to trading conducted pursuant to the direct electronic access granted, including, upon request by the participant dealer, providing access to such information to the marketplace, regulation services provider, securities regulatory authority or law enforcement agency that is necessary for the purposes of any such investigation or proceeding;</p> <p>(e) the DEA client acknowledges that the participant dealer may</p> <p>(i) reject an order;</p> <p>(ii) vary, correct or cancel an order entered on a marketplace; and</p> <p>(iii) discontinue accepting orders from the DEA client;</p> <p>(f) the DEA client will immediately inform the participant</p>	<p>In general, commenters agreed with the proposal for a written agreement however one commenter suggested that the prescriptive elements be moved to the Policy Statement as guidance.</p> <p>One commenter asked the CSA to reconsider if a written agreement is essential as incorporating new provisions into current agreements would be burdensome.</p> <p><b>Section 8(d)</b></p> <p>A couple of commenters noted that providing access to information deemed necessary for an investigation may create breaches in privacy law and breaches of foreign laws.</p> <p><b>Section 8(e)</b></p> <p>One commenter expressed concern with allowing a participant dealer to vary or cancel any trade made by the client for any reason and suggested that changes to orders not be a required term of the agreement but rather be optional and subject to negotiation between the parties.</p>	<p>The CSA are of the view that the prescriptive elements of the written agreement are important in assisting a participant dealer to address its risks associated with providing direct electronic access. As a result these elements continue to be included in the Draft Amendments.</p> <p>Our research indicates that this provision does not create breaches in privacy law and is very unlikely to breach foreign law.</p> <p>DEA providers are currently able to cancel or vary any trade made by their clients under the written agreement prescribed under TSX Policy 2-502 and other marketplaces have adopted similar provisions. We are of the view that under certain circumstances it may be necessary for a participant dealer to cancel or vary an order to ensure that it</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<p>dealer if it fails or reasonably expects not to meet the standards set by the participant dealer;</p> <p>(g) when trading for the accounts of its clients, pursuant to subsection 11(2), the DEA client will ensure that the orders of its clients will flow through the systems of the DEA client and will be subject to appropriate risk management and supervisory controls, policies and procedures;</p> <p>(h) the DEA client will not trade for the accounts of its clients, pursuant to subsection 11(2), unless</p> <p>(i) such clients meet the standards established by the participant dealer pursuant to section 7; and</p> <p>(ii) a written agreement is in place between the DEA client and its clients that sets out the terms of the access provided.</p>	<p><b>Section 8(g)</b></p> <p>One commenter suggested that the standard to "ensure" that the orders of its clients will flow through the systems of the DEA client and will be subject to appropriate risk management and supervisory controls, policies and procedures should be changed to a "reasonability" standard.</p> <p><b>Addition of other provisions</b></p> <p>Some commenters suggested including additional provisions in the proposed written agreement including:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• the client is to provide a list of employees who are authorized to use the DEA identifier and update this list as necessary</li> <li>• an undertaking by the DEA client that the DEA client identifier will be used exclusively by the DEA client and its authorized employees.</li> </ul>	<p>is able to manage the risks to its business. As a result, we have maintained this requirement in the Draft Amendments.</p> <p>The proposed provision now states that the client will "take all reasonable steps to ensure that the orders of its clients will flow through the systems of the client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures".</p> <p>We have included an additional provision in the written agreement that requires the DEA client to inform the participant dealer in writing of all individuals acting on the client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier to the participant dealer and to update this list as necessary. We note that a participant dealer is also able to introduce additional requirements or provisions in the written agreement it feels are</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	<p>Another commenter suggested that an agreement among the DEA client, participating dealer and marketplace be required to clearly set out the roles and responsibilities of each party in the sponsored client relationship and formalize the commitments in place from the client to the dealer and the dealer to the marketplace.</p>	<p>necessary to manage its specific risks.</p> <p>We are of the view that a marketplace may require such a tri-party agreement under subsection 7(2) of the Regulation if it deems this to be necessary to manage the risks of DEA trading on its platform.</p>
<p><b>9. Training of DEA Clients</b></p> <p>(1) Prior to granting direct electronic access to a client, and as necessary after direct electronic access is granted, a participant dealer must satisfy itself that the client has adequate knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements and the standards established pursuant to section 7.</p> <p>(2) If a participant dealer concludes that a client does not have adequate knowledge with respect to applicable marketplace and regulatory requirements, or standards established pursuant to section 7, the participant dealer must ensure the necessary training is provided to the client prior to granting direct electronic access to the client.</p> <p>(3) A participant dealer must ensure that the DEA client receives any relevant changes and updates to applicable marketplace and regulatory requirements or standards established pursuant to section 7.</p>	<p>One commenter requested clarification on the CSA's expectations for establishing if a DEA client's knowledge is adequate and the type of training to be provided to DEA clients.</p> <p>This commenter also asked the CSA to reconsider a statement in the Policy Statement that asserts that dealers may need to "require clients to have the same training required of marketplace participants" given the filtering of the DEA client's trading.</p>	<p>The Policy Statement would clarify that what constitutes "reasonable knowledge" will depend on the particular client's trading activity and the resulting risks presented by each specific client. The training, must at a minimum, enable the client to understand the applicable marketplace and regulatory requirements and how trading on the marketplace system occurs.</p> <p>The Draft Amendments do not impose a requirement that DEA clients have the same training as marketplace participants, but we are of the view that the participant dealer, in managing its risks with respect to providing DEA, may determine this level of knowledge is needed for its DEA clients.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<p><b>11. Trading by DEA Clients</b></p> <p>(1) Except as provided in subsection (2), a participant dealer must only provide direct electronic access to a client that is trading for its own account.</p> <p>(2) When using direct electronic access, the following DEA clients may trade for their own account or for the accounts of their clients:</p> <p>(a) a participant dealer;</p> <p>(b) a portfolio manager; and</p> <p>(c) an entity that is authorized in a category analogous to the entities referred to in paragraphs (a) and (b) in a foreign jurisdiction that is a signatory to the International Organization of Securities Commissions' Multilateral Memorandum of Understanding.</p> <p>(3) Where a DEA client is using direct electronic access to trade for the accounts of its clients, pursuant to subsection (2), the clients' orders must flow through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace directly or indirectly through a participant dealer.</p> <p>(4) A participant dealer must ensure that where a DEA client is trading for the accounts of its clients, the DEA client has established and maintains appropriate risk management and supervisory controls, policies and procedures.</p> <p>(5) A DEA client must not provide access to or pass on its direct electronic access to another person.</p>	<p><b>11 (2)</b></p> <p>Some commenters expressed the view that this section is too limiting.</p> <p>Another commenter urged the CSA to have discussions with marketplace participants that have established global affiliate networks to ensure that existing systems with adequate risk management controls are not unintentionally excluded in this proposed section</p>	<p>We think that the restriction proposed in this section is necessary in order to manage the risks that DEA trading may pose.</p>
<p><b>13. DEA Client Identifiers</b></p> <p>A marketplace must not permit a marketplace participant to provide direct electronic access unless the marketplace's systems support the use of DEA client identifiers.</p>	<p>One commenter pointed out that the language in this section may go beyond current practices and therefore may be more than a codification of current marketplace practices. Specifically, this commenter noted that there is no existing order marker or tag used to identify DMA clients, rather the participants of the TSX and TSXV provide these exchanges with a list of trader IDs through which direct market access clients send order flow.</p>	<p>This requirement would codify the current practice of assigning a unique ID to a DEA client and providing this unique identifier to the regulation services provider or marketplace conducting its own market regulation.</p>



**REGULATION TO AMEND REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING**

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (32) and (34))

1. Regulation 23-103 respecting Electronic Trading is amended by replacing the title with the following:

**“REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING AND DIRECT ELECTRONIC ACCESS TO MARKETPLACES”.**

2. Section 1.1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, after the definition of the expression “automated order system”, the following:

““direct electronic access” means the access provided by a person to a client that permits the client to electronically transmit an order relating to a security to a marketplace, using the person’s marketplace participant identifier,

(a) through the person’s systems for automatic onward transmission to a marketplace; or

(b) directly to the marketplace without being electronically transmitted through the person’s systems;

“DEA client” means a client that is granted direct electronic access by a participant dealer;

“DEA client identifier” means a unique client identifier assigned to a DEA client by a participant dealer;”;

(2) by replacing, in the French text of the definition of the expression “marketplace and regulatory requirements”, the word “réglementation” with the word “réglementation”;

(3) by inserting, after the definition of the expression “marketplace and regulatory requirements”, the following:

“marketplace participant identifier” means the unique identifier assigned to a marketplace participant to access a marketplace; and”.

3. Section 3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of subparagraph (a) of paragraph (1), the words “au marché” with the words “aux marchés”;

(2) by replacing, in subparagraph (a) of paragraph (2), “, and” with “; and”;

(3) in paragraph (3):

(a) by replacing, at the end of subparagraph (i) of subparagraph (a), “;” with “;”;

(b) in the French text of subparagraph (b):

(i) by replacing, in subparagraph (ii), the word “octroie” with the word “accorde”;

(ii) by replacing, in subparagraph (iv), the words “transmis au marché” with the word “transmis”, and the word “octroie” with the word “accorde”;

(c) by replacing, in the French text of subparagraph (c), the word “octroie” with the word “accorde”;

(d) by replacing, in the French text of subparagraph (d), the words “au marché qu’il octroie” with the words “à un marché qu’il accorde”;

(4) by replacing, in the French text of paragraph (4), the words “doit être” with the word “est”, and the word “octroie” with the word “accorde”;

(5) by replacing, in the French text of paragraph (5), the words “ajuste de façon directe et exclusive” with the words “modifie directement et exclusivement”;

(6) by replacing the French text of subparagraph (b) of paragraphs 6 and 7 with the following:

“b) il documente les lacunes dans la convenance et l’efficacité de ces contrôles, politiques et procédures et les corrige rapidement.”.

4. Section 4 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in the title, the words “**d’ajuster**” with the words “**de modifier**”.

(2) by replacing the part preceding subparagraph (a) with the following:

“Malgré le paragraphe 5 de l’article 3, le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou modifier en son nom un contrôle, une politique ou une procédure en particulier concernant la gestion des risques ou la surveillance prévu au paragraphe 1 de l’article 3, si les conditions suivantes sont réunies :”;

(3) by replacing, in subparagraph (a), the word “client” with the words “client ultime”, and the words “et peut ainsi établir ou ajuster le contrôle, la politique ou la procédure de manière plus efficace” with the words “et qu’il peut ainsi établir ou modifier le contrôle, la politique ou la procédure plus efficacement”;

(4) by replacing, in subparagraph (b), the words “l’ajuster” with the words “le modifier”;

(5) by replacing, in subparagraph (c), the words “l’ajustement” with the words “la modification” and the words “l’ajuster” with the words “le modifier”;

(6) in subparagraph (d):

(a) by replacing, in subparagraph (i), the words “l’ajustement” with the words “la modification”;

(b) by replacing subparagraph (ii) with the following:

“ii) il documente les lacunes dans la convenance et l’efficacité de l’établissement ou de la modification et veille à les faire corriger rapidement.”;

(7) by replacing, in subparagraph (e), the word “client” with the words “client ultime”.

5. The Regulation is amended by inserting, after Part 2, the following:

**“PART 2.1 REQUIREMENTS APPLICABLE TO PARTICIPANT DEALERS PROVIDING DIRECT ELECTRONIC ACCESS**

**“4.1. Application of this Part**

This Part does not apply to a participant dealer if the participant dealer complies with similar requirements established by

- (a) a regulation services provider;
- (b) a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules; or
- (c) a recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its users and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules.

**“4.2. Provision of Direct Electronic Access**

- (1) A person must not provide direct electronic access unless it is a participant dealer.
- (2) A participant dealer must not provide direct electronic access to a registrant unless the registrant is
  - (a) a portfolio manager; or
  - (b) a restricted portfolio manager.

**“4.3. Standards for DEA Clients**

- (1) A participant dealer must not provide direct electronic access to a client unless it
  - (a) has established, maintains and applies reasonable standards for direct electronic access; and
  - (b) assesses and documents whether each client meets the standards established by the participant dealer for direct electronic access.
- (2) The standards established by the participant dealer under subsection (1) must include the following:
  - (a) a client must not have direct electronic access unless the client has sufficient resources to meet any financial obligations that may result from the use of direct electronic access by that client,



(b) a client must not have direct electronic access unless the client has reasonable arrangements in place to ensure that all individuals using direct electronic access on behalf of the client have reasonable knowledge of and proficiency in the use of the order entry system that facilitates the direct electronic access,

(c) a client must not have direct electronic access unless the client has reasonable knowledge of and the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements, and

(d) a client must not have direct electronic access unless the client has reasonable arrangements in place to monitor the entry of orders through direct electronic access.

(3) A participant dealer must confirm, at least annually with the DEA client, that the DEA client continues to meet the standards established by the participant dealer, including for greater certainty, those set out in this section.

#### **“4.4. Written Agreement**

A participant dealer must not provide direct electronic access to a client unless the client has entered into a written agreement with the participant dealer that provides that,

(a) in its capacity as a DEA client,

(i) the client's trading activity will comply with marketplace and regulatory requirements;

(ii) the client's trading activity will comply with the product limits and credit or other financial limits specified by the participant dealer;

(iii) the client will take all reasonable steps to prevent unauthorized access to the technology that facilitates direct electronic access and will not permit any person other than those authorized by the participant dealer, to use the direct electronic access provided by the participant dealer;

(iv) the client will fully cooperate with the participant dealer in connection with any investigation or proceeding by any marketplace or regulation services provider with respect to trading conducted pursuant to the direct electronic access provided, including, upon request by the participant dealer, providing access to the information to the marketplace or regulation services provider that is necessary for the purposes of the investigation or proceeding;

(v) the client will immediately inform the participant dealer if it fails or expects not to meet the standards set by the participant dealer;

(vi) when trading for the accounts of its clients, under subsection 4.7(2), the client will take all reasonable steps to ensure that the orders of its clients will flow through the systems of the client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures;

(vii) the client will inform the participant dealer in writing of all individuals acting on the client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier and will immediately, in writing, inform the participant dealer if

(A) an additional individual has been granted authority to use the DEA client identifier; or

(B) the authority of an individual to use the DEA client identifier has been removed or the individual has been terminated; and

(b) the participant dealer has the authority to, without prior notice

(i) reject any order;

(ii) vary, correct or cancel any order entered on a marketplace; and

(iii) discontinue accepting orders from the DEA client.

#### **“4.5. Training of DEA Clients**

(1) A participant dealer must not allow a client to have, or continue to have, direct electronic access unless the participant dealer is satisfied that the client has reasonable knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements and the standards established by the participant dealer under section 4.3.

(2) A participant dealer must ensure that a DEA client receives any relevant amendments to applicable marketplace and regulatory requirements or changes or updates to the standards established by the participant dealer under section 4.3.

#### **“4.6. DEA Client Identifier**

(1) Upon providing direct electronic access to a DEA client, a participant dealer must assign to the client a DEA client identifier in the form and manner required by

(a) a regulation services provider;

(b) a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules; or

(c) a recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its users and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules.

(2) A participant dealer that assigns a DEA client identifier under subsection (1) must immediately provide the DEA client identifier to each marketplace to which the DEA client has direct electronic access through the participant dealer.

(3) A participant dealer that assigns a DEA client identifier under subsection (1) must immediately provide the DEA client's name and its associated DEA client identifier to:

(a) all regulation services providers monitoring trading on a marketplace to which the DEA client has access through the participant dealer;

(b) any recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client has access through the participant dealer; and

(c) any exchange or quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Instrument and that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client has access through the participant dealer.

(4) A participant dealer must ensure that an order entered by a DEA client using direct electronic access provided by the participant dealer includes the appropriate DEA client identifier.

(5) If a client ceases to be a DEA client, the participant dealer must promptly inform:

(a) all regulation services providers monitoring trading on a marketplace to which the DEA client had access through the participant dealer;

(b) any recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under section 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client had access through the participant dealer; and

(c) any exchange or quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Instrument and that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client had access through the participant dealer.

#### **“4.7. Trading by DEA Clients**

(1) A participant dealer must not provide direct electronic access to a DEA client that is trading for the account of another person.

(2) Despite subsection (1), when using direct electronic access, the following DEA clients may trade for the accounts of their clients:

(a) a portfolio manager;

(b) a restricted portfolio manager;

(c) a person that is registered in a category analogous to the entities referred to in paragraphs (a) or (b) in a foreign jurisdiction that is a signatory to the International Organization of Securities Commissions' Multilateral Memorandum of Understanding.

(3) If a DEA client is using direct electronic access to trade for the account of a client, as permitted by subsection (2), the DEA client must ensure that its client's orders flow through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace.

(4) A participant dealer must ensure that when a DEA client is trading for the account of its client using direct electronic access, the DEA client has established and maintains reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures.

(5) A DEA client must not provide access to or pass on its direct electronic access to another person other than the individuals authorized under paragraph 4.4(a)(vii)."

6. Section 5 of the Regulation is amended, in the French text of paragraph (3):

(1) by replacing, in subparagraph (b), the words "par année" with the words "l'an";

(2) by replacing, in subparagraph (c), the words "de contrôles" with the words "des contrôles" and the words "immédiatement de faire" with the words "de faire immédiatement".

7. Section 7 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in paragraph (1), the words "n'octroie" with the words "n'accorde";

(2) by replacing, in subparagraph (c) of paragraph (2), the words "visés au" with the words "mis en œuvre en vertu du".

8. Section 9 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in paragraph (1), the words "n'octroie" with the words "n'accorde";

(2) by replacing, subparagraph (b) of paragraph (2), the words "des parties à l'opération, les deux parties" with the words "des deux parties à l'opération, celles-ci".

9. The Regulation is amended by inserting, after section 9, the following:

**"9.1. Client Identifiers**

(1) A marketplace must not permit a marketplace participant to provide direct electronic access to a person unless the marketplace's systems support the use of DEA client identifiers."

10. This Regulation comes into force on (*indicate the date of coming into force of this Regulation*).

***POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING [AND DIRECT ELECTRONIC ACCESS TO MARKETPLACES](#)***

**PART 1 GENERAL COMMENTS**

**1.1. Introduction**

**(1) Purpose of Regulation 23-103**

The purpose of *Regulation 23-103 respecting Electronic Trading [and Direct Electronic Access to Marketplaces](#)* (Regulation 23-103) is to address areas of concern and risks brought about by electronic trading [and direct electronic access \(DEA\)](#). The increased speed and automation of trading on marketplaces give rise to various risks, including credit risk and market integrity risk. To protect marketplace participants from harm and to ensure continuing market integrity, these risks need to be reasonably and effectively controlled and monitored.

In the view of the Canadian Securities Administrators (CSA or we), marketplace participants should bear primary responsibility for ensuring that these risks are reasonably and effectively controlled and monitored. This responsibility applies to orders that are entered electronically by the marketplace participant itself, as well as orders from clients using the participant dealer's marketplace participant identifier.

This responsibility includes both financial and regulatory obligations. This view is premised on the fact that it is the marketplace participant that makes the decision to engage in trading or provide marketplace access to a client. However, the marketplaces also have some responsibilities to manage risks to the market.

Regulation 23-103 is meant to address risks associated with electronic trading on a marketplace with a key focus on the gatekeeping function of the executing broker. However, a clearing broker also bears financial and regulatory risks associated with providing clearing services. Under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103) a dealer must manage the risks associated with its business in accordance with prudent business practices. As part of that obligation, we expect a clearing dealer to have in place effective systems and controls to properly manage its risks.

[Regulation 23-103 also provides a minimum framework for the provision of DEA; however we note that each marketplace has the discretion to determine whether to allow DEA and to impose stricter standards regarding the provision of DEA.](#)

**(2) Scope of Regulation 23-103**

Regulation 23-103 applies to the electronic trading of securities on marketplaces. In Alberta and British Columbia, the term "security" when used in Regulation 23-103 includes an option that is an exchange contract but does not include a futures contract. In Ontario, the term "security" when used in Regulation 23-103, does not include a commodity futures contract or a commodity futures option that is not traded on a commodity futures exchange registered with or recognized by the Commission under the Commodity Futures Act or the form of which is not accepted by the Director under the Commodity Futures Act. In Québec, the term "security" when used in Regulation 23-103, includes a standardized derivative as this notion is defined in the Derivatives Act.

**(3) Purpose of Policy Statement**

This Policy Statement sets out how the CSA interpret or apply the provisions of Regulation 23-103 and related securities legislation.

Except for Part 1, the numbering of Parts and sections in this Policy Statement correspond to the numbering in Regulation 23-103. Any general guidance for a Part appears immediately after the Part name. Any specific guidance on sections in Regulation 23-103 follows any general guidance. If there is no guidance for a Part or section, the numbering in this Policy Statement will skip to the next provision that does have guidance.

All references in this Policy Statement to Parts and sections are to Regulation 23-103, unless otherwise noted.

## 1.2. Definitions

Unless defined in Regulation 23-103, terms used in Regulation 23-103 and in this Policy Statement have the meaning given to them in the securities legislation of each jurisdiction, in *Regulation 14-101 respecting Definitions*, *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (Regulation 21-101), or Regulation 31-103.

### (1) *Automated order systems*

Automated order systems encompass both hardware and software used to generate or electronically transmit orders on a pre-determined basis and would include smart order routers and trading algorithms that are used by marketplace participants, offered by marketplace participants to clients or developed or used by clients.

### (2) *Direct electronic access*

Section 1 defines “direct electronic access” as the access provided by a person to a client that permits the client to electronically transmit an order relating to a security to a marketplace, using the person’s marketplace participant identifier either through the person’s systems for automatic onward transmission to a marketplace or directly to a marketplace without being electronically transmitted through the person’s systems.

While the term “person” is used in the definition of DEA, under subsection 4.2(1), only a participant dealer may provide DEA.

The CSA view a DEA order as including an order that is generated by an automated order system used by a DEA client if the DEA client determines the specified marketplace to which the order is to be sent and if the order is transmitted using the participant dealer’s marketplace participant identifier. We hold this view regardless of whether or not the DEA client is using an automated order system that is offered by the participant dealer. We note that a DEA client’s routing decisions may be varied for regulatory purposes by a participant dealer when an order passes through the participant dealer’s system, for example to comply with the order protection rule or with the risk management requirements of Regulation 23-103, but we still consider the order to be a DEA order.

This definition does not capture orders entered using an order execution service or other electronic access arrangements in which a client uses the website of a dealer to enter orders since these services and arrangements do not permit the client to enter orders using a participant dealer’s marketplace participant identifier.

### (3) *DEA client identifier*

Regulation 23-103 requires each DEA client to have a unique identifier in order to track orders originating from that DEA client. A participant dealer is responsible for assigning the DEA client identifier under subsection 4.6(1) and for ensuring that every order entered by a DEA client using DEA includes the appropriate DEA client identifier under subsection 4.6(4). Following current industry practice, we expect the participant dealer will collaborate with the marketplace with respect to determining the necessary identifiers.

(4) [Marketplace participant identifier](#)

[A marketplace participant identifier is the unique identifier assigned to the marketplace participant for trading purposes. The assignment of this identifier is co-ordinated with a regulation services provider of the marketplace, where applicable. We expect a marketplace participant to use its marketplace participant identifier across all marketplaces of which it is a member, user or subscriber.](#)

**PART 2 REQUIREMENTS APPLICABLE TO MARKETPLACE PARTICIPANTS****3. Risk management and supervisory controls, policies and procedures**(1) *Regulation 31-103 requirements*

For marketplace participants that are registered firms, section 11.1 of Regulation 31-103 requires the registered firm to establish, maintain and apply policies and procedures that establish a system of controls and supervision sufficient to: (a) provide reasonable assurance that the registered firm and each individual acting on its behalf complies with securities legislation; and (b) manage the risks associated with its business in accordance with prudent business practices. Section 3 of Regulation 23-103 builds on the obligations outlined in section 11.1 of Regulation 31-103. The CSA have included requirements in Regulation 23-103 for all marketplace participants that conduct trading on a marketplace to have risk management and supervisory controls, policies and procedures that are reasonably designed to manage their risks in accordance with prudent business practices. [A marketplace participant must apply its risk management and supervisory controls, policies and procedures to all trading conducted under its marketplace participant identifier including trading conducted by a DEA client.](#)

What would be considered to be “reasonably designed” in this context is tied to the risks associated with electronic trading that the marketplace participant is willing to bear and what is necessary to manage that risk in accordance with prudent business practices.

These requirements provide greater specificity with respect to the expectations surrounding controls, policies and procedures relating to electronic trading. The requirements apply to all marketplace participants, not just those that are registered firms.

(2) *Documentation of risk management and supervisory controls, policies and procedures*

Paragraph 3(1)(b) requires a marketplace participant to record its policies and procedures and maintain a copy of its risk management and supervisory controls in written form. This includes a narrative description of any electronic controls implemented by the marketplace participant as well as their functions.

We note that the risk management and supervisory controls, policies and procedures related to the trading of unlisted, government and corporate debt may not be the same as those related to the trading of equity securities due to the differences in the nature of trading of these types of securities. Different marketplace models such as a request for quote, negotiation system, or continuous auction market may require different risk management and supervisory controls, policies and procedures in order to appropriately address the varying levels of diverse risks these different marketplace models can pose to our markets.

A registered firm’s obligation to maintain its risk management and supervisory controls in written form under paragraph 3(1)(b) includes retaining these documents and builds on a registered firm’s obligation in Regulation 31-103 to retain its books and records. We expect a non-registered marketplace participant to retain these documents as part of its obligation under paragraph 3(1)(b) to maintain a description of its risk management and supervisory controls in written form.

**(3) *Clients that also maintain risk management controls***

We are aware that a client that is not a registered dealer may maintain its own risk management controls. However, part of the intent of Regulation 23-103's risk management and supervisory controls, policies and procedures is to require a participant dealer to manage its risks associated with electronic trading and to protect the participant dealer under whose marketplace participant identifier an order is being entered. Consequently, a participant dealer must maintain reasonably designed risk management and supervisory controls, policies and procedures regardless of whether its clients maintain their own controls. It is not appropriate for a participant dealer to rely on a client's risk management controls, as the participant dealer would not be able to ensure the sufficiency of the client's controls, nor would the controls be tailored to the particular needs of the participant dealer.

**(4) *Minimum risk management and supervisory controls, policies and procedures***

Subsection 3(2) sets out the minimum elements of the risk management and supervisory controls, policies and procedures that must be addressed and documented by each marketplace participant. Automated pre-trade controls include an examination of the order before it is entered on a marketplace and the monitoring of entered orders whether executed or not. The marketplace participant should assess, document and implement any additional risk management and supervisory controls, policies and procedures that it determines are necessary to manage the marketplace participant's financial exposure and to ensure compliance with applicable marketplace and regulatory requirements.

With respect to regular post-trade monitoring, it is expected that the regularity of this monitoring will be conducted commensurate with the marketplace participant's determination of the order flow it is handling. At a minimum, an end of day check is expected.

**(5) *Pre-determined credit or capital thresholds***

A marketplace participant can establish pre-determined credit thresholds by setting lending limits for a client and establish pre-determined capital thresholds by setting limits on the financial exposure that can be created by orders entered or executed on a marketplace under its marketplace participant identifier. The pre-determined credit or capital thresholds referenced in paragraph 3(3)(a) may be set based on different criteria, such as per order, trade account or other criteria, including overall trading strategy, or using a combination of these factors as required in the circumstances.

For example, a participant dealer that sets a credit limit for a client with marketplace access provided by the participant dealer could impose that credit limit by setting sub-limits applied at each marketplace to which the participant dealer provides access that together equal the total credit limit. A participant dealer may also consider whether to establish credit or capital thresholds based on sector, security or other relevant factors. In order to address the financial exposure that might result from rapid order entry, a participant dealer may also consider measuring compliance with set credit or capital thresholds on the basis of orders entered rather than executions obtained.

We note that different thresholds may be set for the marketplace participant's own order flow (including both proprietary and client order flow) and that of a client with marketplace access provided by the marketplace participant, if appropriate.

**(6) *Compliance with applicable marketplace and regulatory requirements***

The CSA expect marketplace participants to prevent the entry of orders that do not comply with all applicable marketplace and regulatory requirements that must be satisfied on a pre-trade basis where possible. Specifically, marketplace and regulatory requirements that must be satisfied on a pre-order entry basis are those requirements that can effectively be complied with only before an order is entered on a marketplace, including: (i) conditions



that must be satisfied under *Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (Regulation 23-101) before an order can be marked a “directed-action order”, (ii) marketplace requirements applicable to particular order types and (iii) compliance with trading halts. This requirement does not impose new substantive regulatory requirements on the marketplace participant. Rather it establishes that marketplace participants must have appropriate mechanisms in place that are reasonably designed to effectively comply with their existing regulatory obligations on a pre-trade basis in an automated, high-speed trading environment.

(7) ***Order and trade information***

Subparagraph 3(3)(b)(iv) requires the risk management and supervisory controls, policies and procedures to be reasonably designed to ensure that the compliance staff of the marketplace participant receives immediate order and trade information. This will require the marketplace participant to ensure that it has the capability to view trading information in real-time or to receive immediate order and trade information from the marketplace, such as through a drop copy.

This requirement will help the marketplace participant fulfill its obligations under subsection 3(1) with respect to establishing and implementing reasonably designed risk management and supervisory controls, policies and procedures that manage its risks associated with access to marketplaces.

This provision does not prescribe that a marketplace participant carry out compliance monitoring in real-time. There are instances however, when automated, real-time monitoring should be considered, such as when an automated order system is used to generate orders. It is up to the marketplace participant to determine, based on the risk that the order flow poses to the marketplace participant, the appropriate timing for compliance monitoring. However, our view is that it is important that a marketplace participant have the necessary tools in place to facilitate order and trade monitoring as part of the marketplace participant's risk management and supervisory controls, policies and procedures.

(8) ***Direct and exclusive control over setting and adjusting of risk management and supervisory controls, policies and procedures***

Subsection 3(5) specifies that a marketplace participant must directly and exclusively set and adjust its risk management and supervisory controls, policies and procedures. With respect to exclusive control, we expect that no person, other than the marketplace participant, will be able to set and adjust the controls, policies and procedures. With respect to direct control, a marketplace participant must not rely on a third party in order to perform the actual setting and adjusting of its controls, policies and procedures.

A marketplace participant can use technology of third parties, including that of marketplaces, as long as the marketplace participant, whether a registered dealer or institutional investor, is able to directly and exclusively set and adjust its supervisory and risk management controls, policies and procedures.

Section 4 provides a limited exception to the requirement in subsection 3(5) in that a participant dealer may, on a reasonable basis, and subject to other requirements, authorize an investment dealer to set or adjust a specific risk management or supervisory control, policy or procedure on behalf of the participant dealer.

(9) ***Risk management and supervisory controls, policies and procedures provided by an independent third party***

Under subsection 3(4), a third party providing risk management and supervisory controls, policies or procedures to a marketplace participant must be independent of any client of the marketplace participant. However, an entity affiliated with a participant dealer that is also a client of the participant dealer may provide supervisory and risk management

controls to the participant dealer. In all instances, the participant dealer must directly and exclusively set and adjust its supervisory and risk management controls.

Paragraph 3(7)(a) requires that a marketplace participant must regularly assess and document whether the risk management and supervisory controls, policies and procedures of the third party are effective and otherwise consistent with the provisions of Regulation 23-103 before engaging such services. Reliance on representations of a third party provider is insufficient to meet this assessment requirement. The CSA expect registered firms to be responsible and accountable for all functions that they outsource to a service provider as set out in Part 11 of *Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*.

**(10) Regular assessment of risk management controls and supervisory policies and procedures**

Subsection 3(6) requires a marketplace participant to regularly assess and document the adequacy and effectiveness of the controls, policies and procedures it is required to establish under subsection 3(1). Under subsection 3(7), the same assessment requirement also applies if a marketplace participant uses the services of a third party to provide risk management or supervisory controls, policies and procedures. A “regular” assessment would constitute, at a minimum, an assessment conducted annually of the controls, policies and procedures and whenever a substantive change is made to the controls, policies and procedures. A marketplace participant should determine whether more frequent assessments are required, depending on the particular circumstances.

A marketplace participant that is a registered firm is expected to retain the documentation of each such assessment as part of its obligation to maintain books and records in Regulation 31-103.

**4. Authorization to set or adjust risk management and supervisory controls, policies and procedures**

Section 4 is intended to address introducing (originating) and carrying (executing) arrangements or jitney arrangements that involve multiple dealers. In such arrangements, there may be certain controls that are better directed by the originating dealer, since it is the originating dealer that has knowledge of its client and is responsible for suitability and other “know your client” obligations. ~~However, the executing dealer must also have reasonable controls.~~ The “ultimate client” is expected to be a third party to the originating investment dealer in all instances.

The executing dealer must also have reasonable controls in place to manage the risks it incurs by executing orders for other dealers.

Therefore, section 4 provides that a participant dealer may, on a reasonable basis, authorize an investment dealer to set or adjust a specific risk management or supervisory control, policy or procedure on the participant dealer’s behalf by written contract and after a thorough assessment. Our view is that where the originating investment dealer with the direct relationship with the ultimate client has better access than the participant dealer to information relating to the ultimate client, the originating investment dealer may more effectively assess the ultimate client’s financial resources and investment objectives.

We also expect that the participant dealer will maintain a written contract with the investment dealer that sets out a description of the specific risk management or supervisory control, policy or procedure and the conditions under which the investment dealer is authorized to set or adjust the control, policy or procedure as part of its books and records obligations set out in Regulation 31-103.

Paragraph 4(d) requires a participant dealer to regularly assess the adequacy and effectiveness of the investment dealer’s setting or adjusting of the risk management and supervisory controls, policies and procedures that it performs on the participant dealer’s

behalf. We expect that this will include an assessment of the performance of the investment dealer under the written agreement prescribed in paragraph 4(b). A “regular” assessment would constitute, at a minimum, an assessment conducted annually of the controls, policies and procedures and whenever a substantive change is made to the controls, policies or procedures. A marketplace participant should determine whether more frequent assessments are required, depending on the particular circumstances.

Under paragraph 4(e), the participant dealer must provide the compliance staff of the originating investment dealer with immediate order and trade information of the ultimate client. This is to allow the originating investment dealer to monitor trading more effectively and efficiently.

Authorizing an investment dealer to set or adjust a risk management or supervisory control, policy or procedure does not relieve the participant dealer of its obligations under section 3, including the overall responsibility to establish, document, maintain and ensure compliance with risk management and supervisory controls, policies and procedures reasonably designed to manage, in accordance with prudent business practices, the financial, regulatory and other risks associated with marketplace access.

### **PART 3-2.1 REQUIREMENTS APPLICABLE TO PARTICIPANT DEALERS PROVIDING DIRECT ELECTRONIC ACCESS**

#### **4.2. Provision of DEA**

##### **(1) Registration requirement**

Only marketplace participants that meet the definition of “participant dealer” are permitted to provide DEA to clients. Regulation 23-103 defines a participant dealer as a marketplace participant that is an investment dealer. This is due to the fact that providing DEA to a client triggers the registration requirements under applicable Canadian securities legislation.

##### **(2) Persons not eligible for DEA**

Subsection 4.2(2) does not allow DEA to be provided to a registrant other than a portfolio manager or a restricted portfolio manager.

Certain registered dealers, such as exempt market dealers, are not eligible for DEA, because the CSA do not want to facilitate regulatory arbitrage with respect to trading. In our view, if a registered dealer wishes to have direct access to marketplaces, then the registered dealer should be a member of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and subject to IIROC rules including the Universal Market Integrity Rules (UMIR) if accessing equity marketplaces.

We note that an exempt market dealer may still trade, however it cannot use DEA in its capacity as an exempt market dealer. A portfolio manager or restricted portfolio manager that is also registered as an exempt market dealer is eligible for DEA if it only uses DEA when acting in its capacity as a portfolio manager or restricted portfolio manager and not in its capacity as an exempt market dealer. For example, if a dually registered firm uses DEA to place trades through a participant dealer for its managed account clients, then it is using DEA in its capacity as a portfolio manager or restricted portfolio manager. Regulation 31-103 defines a managed account to mean an account of a client for which a person makes the investment decisions if that person has discretion to trade in securities for the account without requiring the client's express consent to a transaction. As a further example, if a firm uses DEA to place trades through a participant dealer for accounts of clients that are accredited investors (as defined in Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions) but are not managed accounts, then it is using DEA in its capacity as an exempt market dealer, and therefore should not be using DEA for this trading activity.

Similarly, a foreign dealer that is also registered as an exempt market dealer is eligible for DEA if it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as an exempt market dealer.

**(3) Order execution services**

The definition of DEA does not include order execution services provided pursuant to IIROC rules. The provision of order execution services is governed by the rules of IIROC.

It is our view that, in general, retail investors should not be using DEA and should be sending orders using order execution services. However, there are some circumstances in which individuals are sophisticated and have access to the necessary technology to use DEA (for example, former registered traders or floor brokers). In these circumstances, we expect that if a participant dealer chooses to offer DEA to an individual, the participant dealer will set standards high enough to ensure that the participant dealer is not exposed to undue risk. It may be appropriate for these standards to be higher than those set for institutional investors. All requirements relating to risk management and supervisory controls, policies and procedures would apply when providing DEA to an individual.

**4.3. Standards for DEA clients**

**(1) Minimum standards**

A participant dealer's due diligence with respect to its clients is a key method of managing risks associated with providing DEA and necessitates a thorough vetting of potential DEA clients. As a result, section 4.3 requires the participant dealer to establish, maintain and apply reasonable standards for DEA and to assess and document whether each prospective DEA client meets these standards before providing DEA. A participant dealer's establishment, maintenance and application of reasonable standards for DEA would include evaluating its risks in providing DEA to a specific client. The participant dealer must establish, maintain and apply these standards with respect to all DEA clients. Subsection 4.3(2) sets out the minimum standards that the CSA consider necessary to ensure that a DEA client has sufficient financial resources to use direct electronic access and reasonable knowledge of both the order entry system and all applicable marketplace and regulatory requirements.

Each participant dealer has a different risk profile and as a result, we have provided flexibility to participant dealers in determining the specific levels of the minimum standards. We view these standards to be the minimum required for the participant dealer to properly manage its risks. The participant dealer should assess and determine what additional standards are reasonable given the particular circumstances of the participant dealer and each prospective DEA client. For example, a participant dealer might need to modify certain standards that it applies to an institutional client when determining whether an individual is suitable for receiving DEA.

Some additional factors a participant dealer could consider when setting such standards for prospective DEA clients include prior sanctions for improper trading activity, evidence of a proven track record of responsible trading, supervisory oversight, and the proposed trading strategy and associated volumes of trading.

**(2) Monitoring the entry of orders**

The requirement in paragraph 4.3(2)(d) to monitor the entry of orders through DEA is expected to help ensure that orders comply with marketplace and regulatory requirements, meet minimum standards set for managing risk and do not interfere with fair and orderly markets.

### (3) Annual confirmation

Subsection 4.3(3) requires a participant dealer to confirm, at least annually, that each DEA client continues to meet the minimum standards established by the participant dealer. It is up to the participant dealer to choose the method of confirmation. Obtaining a written annual certification by the DEA client is one way to meet this requirement. If the participant dealer does not require a written annual certification, the participant dealer should record the steps it has taken to perform the annual confirmation in order to be able to demonstrate compliance with this requirement.

### 4.4. Written agreement

Section 4.4 sets out the provisions that must be included in a written agreement between a participant dealer and its DEA client. However, the participant dealer may include additional provisions in the agreement.

Paragraph 4.4(a)(iii) requires a DEA client to take all reasonable steps to prevent unauthorized access to the technology that facilitates direct electronic access and to not permit any person other than those authorized by the participant dealer, to use the direct electronic access provided by the participant dealer. The steps taken should be commensurate with the risks posed by the type of technology and systems that are being used.

Paragraph 4.4(a)(iv) specifies that when a participant dealer requests information from its DEA client in connection with an investigation or proceeding by any marketplace or regulation services provider with respect to trading conducted pursuant to the DEA provided, the information is required to only be provided to the marketplace or regulation services provider conducting the investigation or proceeding in order to protect the confidentiality of the information.

Paragraph 4.4(a)(vii) specifies that a DEA client will inform the participant dealer, in writing, of all individuals acting on the DEA client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier. This requires a DEA client to formally authorize those individuals that will be using the DEA client identifier when trading for the DEA client.

### 4.5. Training of DEA clients

Pursuant to subsection 4.5(1), before providing DEA to a client, and as necessary after DEA is provided, a participant dealer must satisfy itself that the client has reasonable knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements. What constitutes "reasonable knowledge" will depend on the particular client's trading activity and the associated risks presented by each specific client.

The participant dealer must assess the client's knowledge and determine what, if any, training is required in the particular circumstances. The training must, at a minimum, enable the DEA client to understand the applicable marketplace and regulatory requirements and how trading on the marketplace system occurs. For example, it may be appropriate for the participant dealer to require the client to have the same training required of an approved participant under UMIR.

After DEA has been provided, an assessment of the DEA client's knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements would be considered necessary if significant changes to these requirements are made or if the participant dealer notices unusual trading activity by the DEA client. If the participant dealer finds the DEA client's knowledge to be deficient after such an assessment, the participant dealer should require additional training for the DEA client until the DEA client achieves the requisite level of knowledge or discontinue providing DEA to that DEA client.

#### 4.6. DEA client identifier

##### (1) Assignment of DEA client identifier

The purpose of requiring a unique identifier for each DEA client is to identify orders of clients entered onto a marketplace by way of DEA. Regulation 23-103 places the responsibility of assigning the DEA client identifier on the participant dealer. However, following current industry practice, the participant dealer will collaborate with the marketplace with respect to determining the necessary identifiers. We note that a DEA client may be assigned one or more DEA client identifiers.

##### (2) Information to marketplaces

Subsection 4.6(2) requires a participant dealer to provide a DEA client identifier to each marketplace to which the DEA client has direct electronic access through that participant dealer. This provision is to ensure that marketplaces are aware of which trading channels contain DEA flow in order for marketplaces to properly manage their risks. The CSA does not expect that a DEA client's name will be disclosed to a marketplace. Instead, a participant dealer would need to provide only the DEA client identifier to a marketplace to enable the marketplace to more readily identify DEA flow.

#### 4.7. Trading by DEA clients

##### Client orders passing through the systems of the DEA client

The CSA are of the view that DEA clients should not provide their DEA to their clients. Subsection 4.7(3) requires that if a DEA client is using DEA and trading for the account of a client, the client's orders must flow through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace. This should be done regardless if the orders are sent directly or indirectly through a participant dealer.

This is meant to allow for those arrangements that the CSA are comfortable with, such as a DEA client acting as a "hub" and aggregating the orders of its affiliates before sending the orders to the participant dealer. Requiring orders to flow through the systems of the DEA client allows the DEA client to impose any controls it deems necessary or is required to impose under any requirements to manage its risks. Although the participant dealer is also required to have controls to manage its risks that arise from providing DEA to clients, including automatic pre-trade filters, it is the DEA client that has knowledge of the ultimate client. As a result, the DEA client is likely in a better position to determine the appropriate controls and parameters of those controls that are specific to each particular client. The participant dealer is responsible for ensuring that the DEA client has adequate controls in place to monitor the orders entering the DEA client's systems.

### **PART 3 REQUIREMENTS APPLICABLE TO THE USE OF AUTOMATED ORDER SYSTEMS**

#### **5. Use of automated order systems**

Section 5 stipulates that a marketplace participant or any client must take all reasonable steps to ensure that its use of automated order systems does not interfere with fair and orderly markets. A marketplace participant must also take all reasonable steps to ensure that the use of an automated order system by a client does not interfere with fair and orderly markets. This includes both the fair and orderly trading on a marketplace or the market as a whole and the proper functioning of a marketplace. For example, the sending of a continuous stream of orders that negatively impacts the price of a security or that overloads the systems of a marketplace may be considered as interfering with fair and orderly markets.

Paragraph 5(3)(a) requires a marketplace participant to have a level of knowledge and understanding of any automated order systems used by either the marketplace

participant or the marketplace participant's clients that is sufficient to allow the marketplace participant to identify and manage the risks associated with the use of the automated order system. We understand that detailed information of automated order systems may be treated as proprietary information by some clients or third party service providers; however, the CSA expect that the marketplace participant will be able to obtain sufficient information in order to properly identify and manage its own risks.

Paragraph 5(3)(b) requires that each automated order system is tested in accordance with prudent business practices. A participating dealer does not necessarily have to conduct tests on each automated order system used by its clients but must satisfy itself that these automated order systems have been appropriately tested. Testing an automated order system in accordance with prudent business practices includes testing it before its initial use and at least annually thereafter. We would also expect that testing would also occur after any significant change to the automated order system is made.

#### **PART 4 REQUIREMENTS APPLICABLE TO MARKETPLACES**

##### **6. Availability of order and trade information**

###### **(1) Reasonable access**

Subsection 6(1) is designed to ensure that a marketplace participant has immediate access to the marketplace participant's order and trade information when needed. Subsection 6(2) will help ensure that the marketplace does not have any rules, policies, procedures, fees or practices that would unreasonably create barriers to the marketplace participant in accessing this information.

This obligation is distinct from the requirement for marketplaces to disseminate order and trade information through an information processor under Parts 7 and 8 of Regulation 21-101. The information to be provided pursuant to section 6 would need to include the private information included on each order and trade in addition to the public information disseminated through an information processor.

###### **(2) Immediate order and trade information**

For the purposes of providing access to order and trade information on an immediate basis, we consider a marketplace's provision of this information by a drop copy to be acceptable.

##### **7. Marketplace controls relating to electronic trading**

###### **(1) Termination of marketplace access**

Subsection 7(1) requires a marketplace to have the ability and authority to terminate all or a portion of the access provided to a marketplace participant before providing access to that marketplace participant. This requirement also includes the authority of a marketplace to terminate access provided to a client that is using a participant dealer's marketplace participant identifier to access the marketplace. We expect a marketplace to act when it identifies trading behaviour that interferes with the fair and orderly functioning of its market.

###### **(2) Assessments to be conducted**

Paragraph 7(2)(a) requires a marketplace to regularly assess and document whether the marketplace requires any risk management and supervisory controls, policies and procedures relating to electronic trading, in addition to the risk management and supervisory controls, policies and procedures that marketplace participants are required to have under subsection 3(1), and ensure that such controls, policies and procedures are implemented in a timely manner. As well, a marketplace must regularly assess and document the adequacy and effectiveness of any risk management and supervisory controls,

policies and procedures put in place under paragraph 7(2)(a). A marketplace is expected to document any conclusions reached as a result of its assessment and any deficiencies noted. It must also promptly remedy any identified deficiencies.

It is important that a marketplace take steps to ensure it does not engage in activity that interferes with fair and orderly markets. Part 12 of Regulation 21-101 requires marketplaces to establish systems-related risk management controls. It is therefore expected that a marketplace will be generally aware of the risk management and supervisory controls, policies and procedures of its marketplace participants and assess whether it needs to implement additional controls, policies and procedures to eliminate any risk management gaps and ensure the integrity of trading on its market.

(3) *Timing of assessments*

A “regular” assessment would constitute, at a minimum, an assessment conducted annually and whenever a substantive change is made to a marketplace’s operations, rules, controls, policies or procedures that relate to methods of electronic trading. A marketplace should determine whether more frequent assessments are required depending on the particular circumstances of the marketplace, for example when the number of orders or trades is increasing very rapidly or when new types of clients or trading activities are identified. A marketplace should document and preserve a copy of each such assessment as part of its books and records obligation in Regulation 21-101.

(4) *Implementing controls, policies and procedures in a timely manner*

A “timely manner” will depend on the particular circumstances, including the degree of potential risk of financial harm to marketplace participants and their clients or harm to the integrity of the marketplace and to the market as a whole. The marketplace must ensure the timely implementation of any necessary risk management and supervisory controls, policies and procedures.

## 8. Marketplace thresholds

Section 8 requires that each marketplace must not permit the execution of orders of exchange-traded securities exceeding price and volume thresholds set by its regulation services provider, or by the marketplace if it is a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces certain requirements set under Regulation 23-101.

These price and volume thresholds are expected to reduce erroneous orders and price volatility by preventing the execution of orders that could interfere with a fair and orderly market.

There are a variety of methods that may be used to prevent the execution of these orders. However, the setting of the price threshold is to be coordinated among all regulation services providers, recognized exchanges and recognized quotation and trade reporting systems that set the threshold under subsection 8(1).

The coordination requirement also applies when setting a price threshold for securities that have underlying interests in an exchange-traded security. We note that there may be differences in the actual price thresholds set for an exchange-traded security and a security that has underlying interests in that exchange-traded security.



## 9. Clearly erroneous trades

### (1) *Application of section 9*

Section 9 provides that a marketplace cannot provide access to a marketplace participant unless it has the ability to cancel, vary or correct a trade executed by that marketplace participant. This requirement would apply in the instance where the marketplace decides to cancel, vary or correct a trade or is instructed to do so by a regulation services provider.

Before cancelling, varying or correcting a trade, paragraph 9 (2)(a) requires that a marketplace receive instructions from its regulation services provider, if it has retained one. We note that this would not apply in the case of a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set pursuant to subsection 7.1(1) or 7.3(1) respectively of Regulation 23-101.

### (2) *Cancellation, variation or correction where necessary to correct a system or technological malfunction or error made by the marketplace systems or equipment*

Under paragraph 9(2)(c) a marketplace may cancel, vary or correct a trade where necessary to correct an error caused by a system or technological malfunction of the marketplace's systems or equipment or an individual acting on behalf of the marketplace. If a marketplace has retained a regulation services provider, it must not cancel, vary or correct a trade unless it has obtained permission from its regulation services provider to do so.

Examples of errors caused by a system or technological malfunction include where the system executes a trade on terms that are inconsistent with the explicit conditions placed on the order by the marketplace participant, or allocates fills for orders at the same price level in a manner or sequence that is inconsistent with the stated manner or sequence in which such fills are to occur on the marketplace. Another example includes where the trade price was calculated by a marketplace's systems or equipment based on some stated reference price, but it was calculated incorrectly.

### (3) *Policies and procedures*

For policies and procedures established by the marketplace in accordance with the requirements of subsection 9(3) to be "reasonable", they should be clear and understandable to all marketplace participants.

The policies and procedures should also provide for consistent application. For example, if a marketplace decides that it will consider requests for cancellation, variation or correction of trades in accordance with paragraph 9(2)(b), it should consider all requests received regardless of the identity of the counterparty. If a marketplace chooses to establish parameters only within which it might be willing to consider such requests, it should apply these parameters consistently to each request, and should not exercise its discretion to refuse a cancellation or amendment when the request falls within the stated parameters and the consent of the affected parties has been provided.

When establishing any policies and procedures in accordance with subsection 9(3), a marketplace should also consider what additional policies and procedures might be appropriate to address any conflicts of interest that might arise.

Document comparison by Workshare Professional on 22 octobre 2012 14:19:27

Input:	
Document 1 ID	file://P:\REG travail\A-F\23-103\Publ 2011-2012\Final 06-12\ACVM 06-12\AMF\23-103 IG 26-06-12 Q A.doc
Description	23-103 IG 26-06-12 Q A
Document 2 ID	file://P:\REG travail\A-F\23-103\Modif. 2012\Cons 10-12\AMF\23-103 IG ACVM 19-10-12 QA.doc
Description	23-103 IG ACVM 19-10-12 QA
Rendering set	standard

Legend:	
<u>Insertion</u>	
<del>Deletion</del>	
<u>Moved from</u>	
<u>Moved to</u>	
Style change	
Format change	
<del>Moved deletion</del>	
Inserted cell	
Deleted cell	
Moved cell	
Split/Merged cell	
Padding cell	

Statistics:	
	Count
Insertions	62
Deletions	6
Moved from	0
Moved to	0
Style change	0
Format changed	0
Total changes	68

**REGULATION TO AMEND REGULATION 11-102 RESPECTING PASSEPORT SYSTEM**

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (32) and (33.8))

1. Appendix D of Regulation 11-102 respecting Passport System is amended by replacing the row that refers to Regulation 23-103 with the following:

Electronic trading and direct electronic access to marketplaces	<p style="text-align: center;">Regulation 23-103</p> <p>(only sections 3(1), 3(2), 3(3)(a) to 3(3)(d), 3(4) to 3(7), 4, 4.2, 4.3, 4.4(a)(ii), 4.4(a)(iii), 4.4(a)(v) to 4.4(a)(vii), 4.4(b), 4.5, 4.7 and 5(3))</p>
---	---

2. Appendix E of the Regulation is amended by replacing « - Regulation 23-103 respecting Electronic Trading (c. V-1.1, r. X) », with the following row:

“- Regulation 23-103 respecting Electronic Trading and Direct Electronic Access to Marketplaces (c. V-1.1, r. X)”.

3. This Regulation comes into force on *(insert the date of coming into force of this Regulation)*.

**REGULATION TO AMEND THE DERIVATIVES REGULATION**

Derivatives Act

(R.S.Q., c. I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (9), (11), (12), (14) and (29))

1. Section 11.22.1 of the Derivatives Regulation (R.R.Q., c. I-14.01, r. 1) is amended by adding the words “and Direct Electronic Access to Marketplaces” after the words “Electronic Trading”.
2. This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation)*.

### 7.2.2. Publication

Aucune information.

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

### 7.3.1 Consultation

#### **Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modifications des Règles universelles d'intégrité du marché et les Règles des courtiers membres concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Les modifications visent fournir un cadre réglementaire global régissant les diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers.

(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 23 janvier 2013, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### **Information complémentaire**

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

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)



## AVIS DE L'OCRCVM

### Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM et Règles des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Haute direction  
Institutions  
Pupitre de négociation

#### *Personnes-ressources :*

Naomi Solomon  
Avocate principale aux politiques, Politique de  
réglementation des marchés  
Téléphone : 416 646-7280  
Télécopieur : 416 646-7265  
Courriel : [nsolomon@iroc.ca](mailto:nsolomon@iroc.ca)

Sherry Tabesh-Ndreka  
Avocate principale aux politiques, Politique de  
réglementation des membres  
Téléphone : 416 943-4656  
Télécopieur : 416 943-6760  
Courriel : [stabesh@iroc.ca](mailto:stabesh@iroc.ca)

**12-0315**  
**Le 25 octobre 2012**

## Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

### Récapitulatif

Le 12 septembre 2012, le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **Conseil**) a approuvé la publication de l'appel à commentaires portant sur :

- le projet de modification visant les RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers (le **projet de modification des RUIM**) qui introduit :
  - des exigences imposées au participant offrant l'« accès électronique direct »,
  - des dispositions visant le participant qui est partie à un « accord d'acheminement » avec un courtier en placement,



- des exigences visant la supervision des ordres saisis par un client auquel le participant offre le service d'exécution d'ordres sans conseils,
  - des obligations de veiller aux intérêts du client imposées au marché accordant l'accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès et imposées au participant qui accorde l'accès électronique direct à un client ou à un courtier en placement aux termes d'un accord d'acheminement;
- le projet de modification visant les Règles des courtiers membres (Le **projet de modification des RCM**) qui :
- prévoit une dispense des obligations d'évaluation de la convenance lorsque le courtier membre accepte ou transmet un ordre provenant d'un client auquel l'accès électronique direct a été accordé, sous réserve de conditions précises,
  - interdit au courtier membre qui offre des services d'exécution d'ordres sans conseils (définis dans les RCM comme services d'opérations exécutées sans conseils) à des clients de détail d'autoriser ses clients à utiliser des systèmes automatisés de production d'ordres ou de les autoriser à transmettre manuellement des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion.

En outre, le Conseil a autorisé l'interruption de l'examen d'un projet antérieur publié en avril 2007 qui visait à préciser les obligations des participants, des personnes ayant droit d'accès et des marchés concernant l'accès direct aux marchés.<sup>1</sup>

Le projet de modification des RUIIM et le projet de modification des RCM (collectivement, les **Projets de modification**») visent à fournir un cadre réglementaire global régissant les diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Ce cadre serait complémentaire au projet de modification du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* traitant de l'accès électronique direct aux marchés (les **propositions des ACVM sur l'accès**).<sup>2</sup> Au cours des dernières années, la prolifération des technologies de négociation sophistiquées à haute vitesse a donné lieu à l'émergence de divers risques d'ordres financier, réglementaire, juridique et opérationnel associés à l'accès électronique aux marchés. L'OCRCVM estime qu'il faudrait instaurer un ensemble de règles communes qui s'applique à tous les marchés en ce qui a trait à l'octroi de l'accès électronique direct. Cet ensemble commun de dispositions assurerait la protection de l'intégrité globale du marché et faciliterait la négociation dans un contexte multimarché.

Alors que les Projets de modification introduiront un nouveau cadre plus global pour l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers, bon nombre d'éléments de ces dispositions

<sup>1</sup> Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-009 – *Avis de consultation – Dispositions concernant l'accès aux marchés* (20 avril 2007).

<sup>2</sup> Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2012), 35 OSCB 9627.





s'inspirent des exigences actuelles que les marchés imposent dans le cas de l'accès direct aux marchés, d'orientations et de dispositions réglementaires portant sur la supervision et la conformité des transactions et de pratiques établies dans le secteur. À ce titre, de nombreuses dispositions présentées dans les Projets de modification soit régularisent soit précisent des exigences ou des pratiques déjà établies.

Les Projets de modification ne touchent pas la saisie d'ordres sur un marché par l'intermédiaire d'une personne inscrite ou d'un négociateur d'un participant.<sup>3</sup>

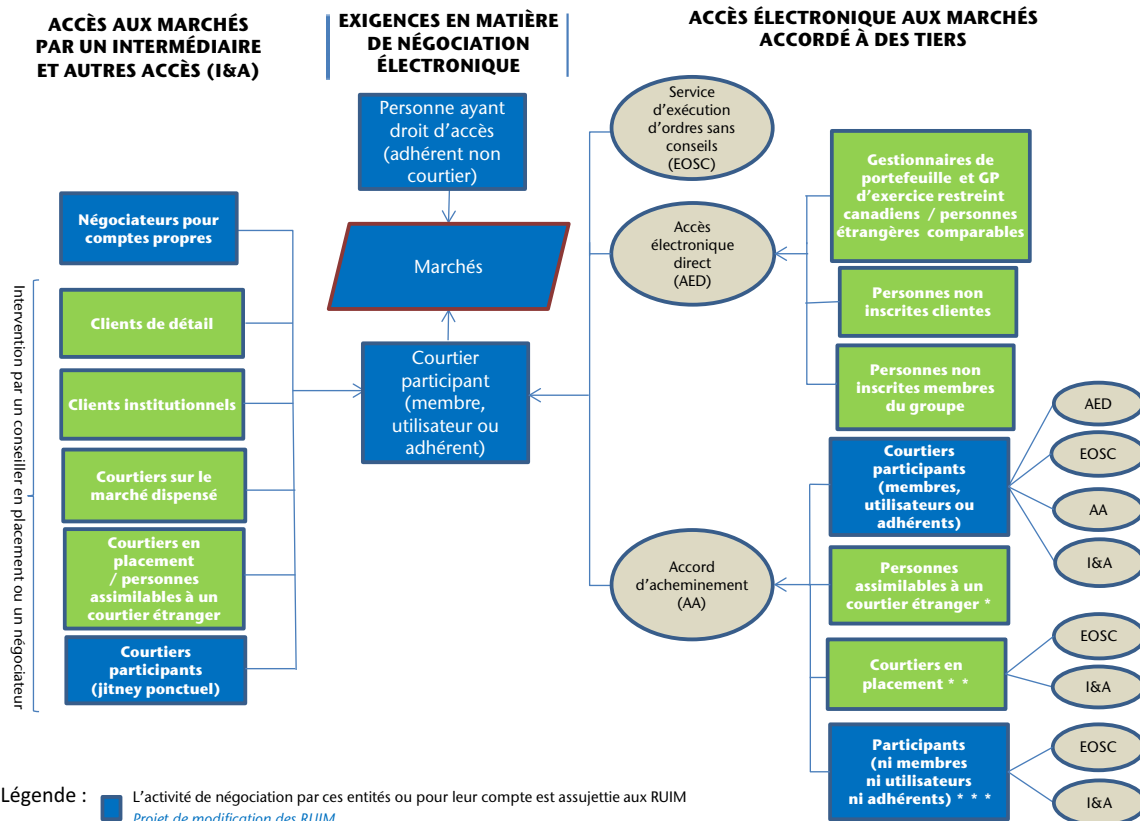
Le diagramme suivant<sup>4</sup> résume le flux d'ordres sur les marchés si les Projets de modification et le projet de modification antérieur des RUIM sur la négociation électronique<sup>5</sup> devaient être adoptés. À l'heure actuelle, tous les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés en bourse ou des titres inscrits au Canada fonctionnent comme des marchés électroniques. Le diagramme confirme que :

- tous les ordres saisis sur un marché visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit sont assujettis aux RUIM;
- le seul moyen d'accéder à un marché pour y négocier un titre coté en bourse ou un titre inscrit est :
  - soit à titre de personne ayant droit d'accès à titre d'adhérent d'un SNP
  - soit à titre de participant qui est membre d'une bourse ou adhérent à un SNP ou par son intermédiaire;
- à moins qu'un ordre client ne soit transmis par l'intermédiaire d'un conseiller en placement ou d'un négociateur d'un participant, le seul accès qu'un participant peut accorder à un tiers est régi par l'une des trois options suivantes :
  - le service d'exécution d'ordres sans conseils,
  - l'accès électronique direct,
  - l'accord d'acheminement.

<sup>3</sup> Une description plus détaillée des effets des Projets de modification est présentée plus loin dans le présent avis à la rubrique 4 – *Résumé des effets des Projets de modification*.

<sup>4</sup> Une version plus détaillée du diagramme comportant des brefs renvois aux diverses modifications proposées est présentée plus loin dans le présent avis à la sous-rubrique 4.3 – *Flux d'ordres sur les marchés*.

<sup>5</sup> Se reporter à la sous-rubrique 2.3 du présent avis pour consulter l'analyse du projet de modification des RUIM sur la négociation électronique.



**Pour faciliter la préparation des commentaires sur les Projets de modification, l'OCRCVM prévoit tenir durant la période de consultation des séances d'information destinées aux participants du secteur pour répondre aux questions concernant les Projets de modification. Les dates et lieux des séances d'information seront publiés prochainement dans un avis de l'OCRCVM distinct.**

De façon générale, les Projets de modification auront pour effet d'obliger le participant qui accorde un accès au marché par accès électronique direct ou par accord d'acheminement :

- à établir des normes pour gérer les risques associés;
- à conclure des ententes écrites avec chaque client ou courtier en placement auquel ils accordent l'accès;

**Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

4



- à établir et à appliquer des procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres au moyen de l'accès électronique direct ou des accords d'acheminement;
- à vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque client et courtier en placement des normes et de l'entente écrite;
- à établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un client des normes ou de l'entente écrite.

Les Projets de modification obligeront également le participant qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils de vérifier régulièrement si le compte convient pour l'utilisation d'un tel service et, au moins une fois par an, que le compte n'utilise pas un système automatisé de production d'ordres offert par un tiers.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- à la date de prise d'effet des propositions des ACVM sur l'accès;**
- à la date qui tombe 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.**

Dans la mesure où un participant a déjà conclu une entente d'accès électronique à un marché avec un client ou un courtier en placement, le participant bénéficierait d'un délai supplémentaire de 180 jours pour rendre ces ententes conformes aux exigences prévues aux modifications.

## **Avis sur les règles - Table des matières**

1.	Processus d'établissement des politiques .....	8
2.	Contexte des Projets de modification .....	10
	2.1 Projets antérieurs sur la réglementation de l'accès aux marchés .....	10
	2.2 Évolution et initiatives à l'échelle internationale.....	10
	2.3 Règle sur la négociation électronique et projet de modification des RUIM .....	13
	2.4 Propositions des ACVM sur l'accès .....	15
	2.5 Exigences actuelles des marchés concernant l'« accès direct » .....	15
	2.6 Obligations actuelles prévues aux RUIM sur la supervision de la négociation liée à l'accès direct aux marchés .....	17
3.	Exposé des Projets de modification.....	19
	3.1 Cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers .....	19
	3.2 Réglementation de l'accès électronique direct .....	24
	3.2.1 Relations entre un participant et un client disposant d'un accès électronique direct.....	24

**Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers** 5



3.2.2	<i>Normes minimales pour l'accès électronique direct / entente écrite.....</i>	<i>27</i>
3.2.3	<i>Négociation par le client – sous-délégation de l'accès électronique direct....</i>	<i>29</i>
3.2.4	<i>Restriction sur la transmission d'ordres au moyen de l'accès électronique direct.....</i>	<i>30</i>
3.2.5	<i>Examen et confirmation annuels.....</i>	<i>30</i>
3.2.6	<i>Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur attribué au client disposant d'un accès électronique direct .....</i>	<i>31</i>
3.2.7	<i>Obligations de supervision de la négociation applicable à l'accès électronique direct .....</i>	<i>31</i>
3.3	<i>Réglementation des accords d'acheminement.....</i>	<i>32</i>
3.3.1	<i>Relations entre un courtier en placement et un participant .....</i>	<i>32</i>
3.3.2	<i>Normes minimales pour l'accord d'acheminement / l'entente écrite.....</i>	<i>35</i>
3.3.3	<i>Restriction sur la transmission d'ordres aux termes d'un accord d'acheminement .....</i>	<i>37</i>
3.3.4	<i>Évaluation et confirmation annuels.....</i>	<i>37</i>
3.3.5	<i>Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur du courtier en placement .....</i>	<i>37</i>
3.3.6	<i>Obligations de supervision de la négociation applicables aux accords d'acheminement .....</i>	<i>38</i>
3.4	<i>Service d'exécution d'ordres sans conseils .....</i>	<i>39</i>
3.4.1	<i>Clients admissibles à la négociation au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils .....</i>	<i>39</i>
3.4.2	<i>Obligations de supervision de la négociation applicables aux services d'exécution d'ordres sans conseils .....</i>	<i>41</i>
3.5	<i>Autres dispositions du projet de modification des RUIM.....</i>	<i>42</i>
3.5.1	<i>Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les marchés .....</i>	<i>42</i>
3.5.2	<i>Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les participants .....</i>	<i>43</i>
3.5.3	<i>Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les personnes ayant droit d'accès.....</i>	<i>43</i>
4.	<i>Résumé des effets des Projets de modification .....</i>	<i>44</i>
4.1	<i>Obligations générales liées à l'accès aux marchés accordé à des tiers .....</i>	<i>44</i>
4.2	<i>Changements importants aux obligations réglementaires actuelles .....</i>	<i>45</i>
4.2.1	<i>Accès électronique direct .....</i>	<i>45</i>
4.2.2	<i>Accords d'acheminement d'ordres .....</i>	<i>46</i>
4.2.3	<i>Services d'exécution d'ordres sans conseils.....</i>	<i>47</i>
4.3	<i>Flux d'ordres sur les marchés .....</i>	<i>47</i>
5.	<i>Incidences technologiques et plan de mise en œuvre.....</i>	<i>48</i>



6. Questions .....	50
Annexe A – Projet de modification des RUIM .....	52
Annexe B – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant le projet de modification des RCM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers .....	68
Annexe C – Libellé des RUIM reproduisant le projet de modification des RUIM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers .....	79



## 1. Processus d'établissement des politiques

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

Comme fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services.<sup>6</sup> 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 les Projets de modification. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité.<sup>7</sup>

Le libellé du projet de modification des RUIM figure à l'Annexe A. Le libellé du projet de modification des RCM figure à l'Annexe B. Les Projets de modification traitent des diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers et sont censés être complémentaires aux dispositions réglementant la négociation électronique que proposent les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) dans les propositions des ACVM sur l'accès. Par conséquent, le Conseil a déterminé que les Projets de modification sont d'intérêt public.

<sup>6</sup> 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 Bourse de croissance TSX, la Bourse nationale canadienne (**CNSX**) et Alpha Exchange Inc. (**Alpha**), chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une **bourse**); et par Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited, Instinet Canada Cross Ltd., Liquidnet Canada Inc., Omega ATS Limited, TMX Select et TriAct Canada 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 Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.

<sup>7</sup> L'examen des Projets de modification par le CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval de ceux-ci. Les membres du CCRM sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourraient ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects des Projets de modification, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le 23 janvier 2013 à :

Naomi Solomon,  
 Avocate principale aux politiques, 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 : nsolomon@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 dès sa réception à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca) sous l'onglet « Secteur », rubrique « Politiques », sous-rubriques « Proposition des marchés/commentaires » et/ou « Proposition des courtiers/commentaires »). Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.***

***Pour faciliter la préparation des commentaires sur le Projet de note d'orientation, l'OCRCVM prévoit tenir durant la période de consultation des séances d'information destinées aux participants du secteur pour répondre aux questions concernant les Projets de modification. Les dates et lieux des séances d'information seront publiés prochainement dans un avis de l'OCRCVM distinct.***

Après avoir examiné les commentaires sur les Projets de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions visées des modifications. Si les révisions ne sont pas importantes, le Conseil a autorisé le président à les



approuver au nom de l'OCRCVM, et les projets de modification applicables, dans leur version révisée, seront soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, les projets de modification applicables, dans leur version révisée, seront soumis à la ratification du Conseil et, s'ils sont ratifiés, ils seront publiés dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires.

## 2. Contexte des Projets de modification

### 2.1 Projets antérieurs sur la réglementation de l'accès aux marchés

En avril 2007, des modifications à apporter aux RUIM ont été proposées en vue de préciser les obligations des participants, des personnes ayant droit d'accès et des marchés concernant l'accès direct aux marchés (la **proposition de 2007**).<sup>8</sup> Le projet de 2007 aurait introduit, entre autres :

- une disposition prévoyant qu'une personne disposant d'un « accès parrainé par un courtier » serait assujettie aux RUIM (soit à titre de « participant » dans le cas d'un courtier disposant d'un accès parrainé par un courtier soit à titre de « personne ayant droit d'accès » dans le cas d'une personne autre qu'un courtier);
- une exigence en matière de formation et de compétence visant chaque personne ayant droit de saisir des ordres sur un marché pour le compte d'une personne ayant droit d'accès.

La proposition de 2007 a été publiée dans la foulée des modifications que les ACVM se proposaient d'apporter à leurs règles de négociation. Avec la publication des Projets de modification sur le même sujet, la proposition de 2007 a été soustraite à l'examen des autorités de reconnaissance. Les éléments de la proposition de 2007 mentionnés ci-dessus n'ont pas été repris dans les Projets de modification.<sup>9</sup>

### 2.2 Évolution et initiatives à l'échelle internationale

À la suite de la proposition de 2007, l'OCRCVM a suivi l'évolution de la réglementation visant la négociation électronique et l'accès aux marchés dans d'autres territoires. Ces derniers ont presque tous connu une prolifération des technologies de négociation sophistiquées à haute

<sup>8</sup> Consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-009, cité précédemment.

<sup>9</sup> Aux termes des Projets de modification, un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement avec un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent et par l'entremise duquel le courtier en placement peut saisir des ordres directement sur un marché sans transmission électronique par l'intermédiaire du système du participant sera réputé être un « participant » et sera tenu d'établir des contrôles automatisés pour l'examen de chaque ordre avant sa saisie sur un marché conformément au projet de paragraphe 7.1 des RUIM et à l'article 3 du Règlement 23-103. Se reporter à l'alinéa 3.3.1 *Relations entre le courtier en placement et le participant*.





vitesse qui a entraîné l'émergence de divers risques associés à l'accès aux marchés, notamment des risques d'ordres financier, réglementaire, juridique et opérationnel.

Les Projets de modification concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers s'harmonisent avec les principes énoncés dans le rapport définitif préparé en août 2010 par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) et intitulé *Principles for Direct electronic access to Markets*<sup>10</sup> (le **rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct**). Plus particulièrement, celui-ci prévoit huit principes applicables à trois aspects essentiels des ententes d'accès électronique direct :

- les conditions préalables à l'accès électronique direct;
- le flux des renseignements;
- les systèmes et les contrôles appropriés.

Le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct préconise trois principes concernant les conditions préalables à l'accès électronique direct :

- Normes minimales pour les clients* : chaque client disposant d'un accès électronique direct doit disposer de ressources financières suffisantes et de procédures appropriées pour veiller à ce que toutes les personnes intéressées connaissent et respectent les règles du marché, maîtrisent le système de saisie d'ordre qu'il utilise et possèdent les compétences requises pour l'utiliser. Les intermédiaires doivent maintenir des normes minimales visant les clients.
- Entente ayant force obligatoire* : il doit y avoir au dossier une entente obligatoire entre l'intermédiaire et le client disposant d'un accès électronique, dont la nature et les détails conviennent au service fourni.
- Responsabilité de l'intermédiaire liée aux transactions* : l'intermédiaire demeure ultimement responsable de tous les ordres sous son autorité et de leur conformité aux exigences réglementaires et aux règles du marché.

<sup>10</sup> Se reporter à <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf>. Aux fins du rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct, on entend par « accès électronique direct » l'accès empruntant trois chemins principaux : (i) un accord par lequel un intermédiaire qui est un marché membre permet à ses clients de transmettre des ordres par voie électronique au moyen de l'infrastructure de l'intermédiaire et aux termes duquel les ordres sont transmis ensuite automatiquement, en vue de leur exécution, à un teneur de marché au moyen de l'identificateur du teneur de marché de l'intermédiaire (« acheminement automatisé d'ordres »); (ii) un accord par lequel un intermédiaire qui est un marché membre peut permettre à ses clients d'utiliser son identificateur de membre pour transmettre des ordres, en vue de leur exécution, directement au marché sans se servir de l'infrastructure de l'intermédiaire (« accès parrainé »); et (iii) une personne, qui n'est pas inscrite à titre d'intermédiaire, comme un fonds de couverture ou un groupe de négociation pour compte propre, devient un marché membre et, en cette qualité et de la même manière que les membres qui sont des intermédiaires inscrits, se connecte directement au système d'appariement des opérations du marché en se servant de sa propre infrastructure et de son identificateur de membre (« accès direct »).



Pour le flux de renseignements, le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct préconise deux principes directeurs :

- Identité du client* : les intermédiaires doivent communiquer à l'autorité du marché l'identité de leurs clients disposant d'un accès électronique pour faciliter la surveillance du marché.
- Information avant et après la transaction* : les marchés devraient donner aux sociétés membres l'accès à l'information pertinente avant et après la transaction (en temps réel) pour leur permettre de mettre en œuvre les contrôles de gestion des risques et de surveillance appropriés.

Quant au troisième aspect traité dans le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct, l'OICV énonce les principes en matière de responsabilité des marchés et des intermédiaires :

- *Marchés* : un marché ne devrait pas permettre l'accès électronique direct à moins d'avoir en place des systèmes et des contrôles efficaces raisonnablement conçus pour permettre la gestion des risques liés à la négociation équitable et ordonnée, en particulier des contrôles automatisés avant la transaction qui permettent aux intermédiaires de mettre en œuvre des limites de négociation appropriées.
- *Intermédiaires* : les intermédiaires (y compris, s'il y a lieu, les chambres de compensation) devraient utiliser des contrôles, notamment des contrôles automatisés avant la transaction, permettant d'empêcher un client disposant d'un accès électronique de donner un ordre qui excède la position ou les limites de crédit courantes de l'intermédiaire concerné, ou de limiter un tel client à cet égard.
- *Systèmes appropriés* : les intermédiaires (y compris les sociétés de compensation) et les marchés devraient disposer des ressources opérationnelles et techniques appropriées pour gérer adéquatement les risques que présente l'accès électronique direct.

Aux États-Unis, la règle dite Rule 15c3-5 oblige les courtiers qui fournissent un accès électronique à mettre en œuvre des contrôles de gestion des risques et des procédures de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques d'ordre financier, d'ordre réglementaire et de tout autre ordre liés à cette activité. Cette règle interdit effectivement aux courtiers de donner libre accès à un marché quelconque. Les autres initiatives réglementaires récentes relevées à l'échelle internationale proposent ou ont servi à mettre au point d'autres cadres similaires concernant l'accès électronique aux marchés, selon les principes présentés dans le rapport de l'OICV sur l'accès électronique direct, ce qui témoigne de l'effet des changements sur la structure des marchés dans les divers territoires.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Se reporter à la règle dite Rule 15c3-5 intitulée *Risk Management Controls for Brokers or Dealers with Market Access* de la Securities and Exchange Commission, publiée en novembre 2010 à l'adresse <http://www.sec.gov/rules/final/2010/34-63241.pdf>; le document intitulé *Review of the Markets in Financial Instruments Directive* [en anglais seulement] de la Commission européenne, publié en décembre 2010



### 2.3 Règle sur la négociation électronique et projet de modification des RUIIM

En avril 2011, les ACVM ont publié pour consultation le projet de *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* et son Instruction générale connexe (le **projet de RNE**).<sup>12</sup> Le projet de RNE devait remplacer un certain nombre de modifications proposées aux règles de négociation des ACVM sur l'accès aux marchés, qui avaient été publiées dans la foulée de la proposition de 2007. Le 28 juin 2012, les ACVM ont publié le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le **RNE**). Le RNE, qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2013, régit les obligations concernant les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques que les participants au marché et les marchés doivent mettre en œuvre à l'égard de la négociation électronique.<sup>13</sup> En marge de la publication du RNE, l'OCRCVM a également publié un projet de modification des RUIIM et un projet de note d'orientation visant à mettre en œuvre et à compléter les dispositions du RNE (le **projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE**).<sup>14</sup>

Le projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE introduit de nouvelles dispositions décrivant les responsabilités des participants et des personnes ayant droit d'accès à l'égard de la supervision de la négociation électronique. Ces dispositions harmonisent les RUIIM avec les obligations énoncées dans le RNE imposées aux « participants au marché ». Ces derniers, aux termes des RUIIM, comprennent les participants et les personnes ayant droit d'accès.<sup>15</sup> En particulier, le projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE :

- étend les obligations actuelles de supervision de la négociation pour prévoir expressément l'établissement et le maintien de contrôles, politiques et procédures de

---

à l'adresse [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf); le document intitulé *Consultation Paper 145: Australian Equity Market Structure: Proposals* de l'Australian Securities and Investments Commission, publié en novembre 2010 à l'adresse [www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp-145.pdf/\\$file/cp-145.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp-145.pdf/$file/cp-145.pdf), suivi du document de cet organisme intitulé *Consultation Paper 168: Australian Equity Market Structure: Further Proposals*, publié en octobre 2011 à l'adresse [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp168-published-20-October-2011-2.pdf/\\$file/cp168-published-20-October-2011-2.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp168-published-20-October-2011-2.pdf/$file/cp168-published-20-October-2011-2.pdf) et du document intitulé *Consultation Paper 184: Australian Market Structure: Draft Market Integrity Rules and Guidance on Automated Trading* (août 2012); et le document intitulé *Guidelines - Systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities* de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) publiée le 24 février 2012 à l'adresse [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma\\_2012\\_122\\_en.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2012_122_en.pdf).

<sup>12</sup> Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2011), Vol. 8, n° 14, page 686.

<sup>13</sup> Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2012), Vol. 9, n° 26, page 318.

<sup>14</sup> Consulter l'Avis de l'OCRCVM 12-0200 - Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIIM – *Dispositions concernant la négociation électronique* (28 juin 2012) et l'Avis de l'OCRCVM 12-0201 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIIM – *Projet de note d'orientation sur la négociation électronique* (28 juin 2012).

<sup>15</sup> Comme le mentionne l'Avis de l'OCRCVM 12-0200, si le Projet des RUIIM lié aux dispositions du RNE est adopté, « les personnes ayant droit d'accès seront tenues en particulier de mettre en place des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance visant leur négociation directe sur un marché en tant que personnes ayant droit d'accès (et non par l'intermédiaire d'un participant). Cette obligation correspond à celle introduite par le RNE pour les personnes ayant droit d'accès. Cependant, les personnes ayant droit d'accès n'ont accès à l'heure actuelle [en tant qu'adhérents] qu'à un seul marché qui fonctionne comme marché opaque de négociation. Cette obligation aura donc en pratique une incidence négligeable sur les personnes ayant droit d'accès, sauf si elles adhèrent à un nouveau marché qui est transparent. »



gestion des risques et de surveillance concernant l'accès à un ou à plusieurs marchés et/ou l'utilisation d'un système automatisé de production d'ordres;

- dans certaines circonstances, permet à un participant d'autoriser par entente écrite un courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance;
- impose des obligations de veiller aux intérêts du client à un participant qui a autorisé un courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance.

Les effets les plus importants du projet des RUIM lié aux dispositions du RNE sont :

- d'assurer que les participants et les personnes ayant droit d'accès adoptent, documentent et maintiennent un système de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques liés à la négociation électronique et à l'accès aux marchés;
- d'assurer que les participants et les personnes ayant droit d'accès supervisent efficacement les activités de négociation et tiennent compte des risques liés à l'accès électronique aux marchés dans leurs procédures de supervision et de surveillance de la conformité;
- d'exiger un degré suffisant de compréhension, des tests réguliers et une surveillance appropriée des systèmes automatisés de production d'ordres qu'un participant, ses clients ou une personne ayant droit d'accès utilisent.

En particulier, le RNE et le projet des RUIM lié aux dispositions du RNE obligeront chaque participant ou personne ayant droit d'accès à adopter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour :

- s'assurer que tous les ordres (y compris ceux qui peuvent être saisis au moyen de l'accès électronique accordé par un participant à un tiers) sont surveillés avant leur saisie sur un marché et après les transactions;
- limiter systématiquement le risque financier auquel est exposé le participant au marché ou la personne ayant droit d'accès;
- assurer le respect des exigences des marchés et des dispositions réglementaires;
- permettre au participant ou à la personne ayant droit d'accès d'arrêter ou d'annuler la saisie des ordres sur un marché;
- permettre au participant ou à la personne ayant droit d'accès de suspendre tout accès au marché qu'il accorde à un client ou d'y mettre fin;



- s'assurer que la saisie des ordres ne nuit pas au bon fonctionnement d'un marché équitable.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le projet des RUIM lié aux dispositions du RNE, l'OCRCVM s'attend à ce que les modifications prennent effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- le 1<sup>er</sup> mars 2013, soit la date à laquelle le RNE entre en vigueur;
- à la date qui tombe 120 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.

#### **2.4 Propositions des ACVM sur l'accès**

Les dispositions sur l'accès électronique direct aux marchés que prévoyait le projet de RNE avaient été écartées du RNE. Ces dispositions font maintenant partie des propositions des ACVM sur l'accès.

Les propositions des ACVM sur l'accès reposent sur les obligations prévues à l'article 11.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*<sup>16</sup> (la Norme canadienne 31-103 ailleurs qu'au Québec) (le **Règlement 31-103**), suivant lequel une société inscrite doit établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures instaurant un système de contrôle et de supervision capable :

- de fournir l'assurance raisonnable que la société et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières;
- de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes.

Les Projets de modification complètent les propositions des ACVM sur l'accès. Ils prévoient aussi des dispositions supplémentaires sur l'accès électronique aux marchés que les participants accordent à des tiers au moyen de l'accès électronique direct accordé aux clients, des accords d'acheminement d'ordres entre courtiers en placement et des services d'exécution d'ordres sans conseils actuellement offerts à divers types de comptes de clients.

#### **2.5 Exigences actuelles des marchés concernant l'« accès direct »**

À l'heure actuelle, les exigences concernant l'octroi de l'accès direct aux marchés sont établies aux termes des règles des bourses et selon les politiques et les dispositions contractuelles qui

<sup>16</sup> Publié à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2012-02-28/2012fev28-31-103-vofficielle-fr.pdf>.



lient un SNP à ses adhérents. La Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et TMX Select prévoient des exigences essentiellement analogues<sup>17</sup>, notamment :

- une liste de « clients admissibles » ou de catégories d'entités qui sont généralement des clients institutionnels canadiens et étrangers de tout genre ainsi que des clients qui bénéficient d'un service d'exécution d'ordres sans conseils et qui peuvent transmettre des ordres par voie électronique directement au système de négociation;
- les conditions d'interfaçage que les participants/membres/adhérents doivent respecter pour transmettre directement au système de négociation les ordres reçus électroniquement d'un client admissible au moyen de leur propre infrastructure ou au moyen du système d'un tiers externalisé par le participant et approuvé par le marché, et notamment la condition d'obtenir l'approbation préalable écrite du marché confirmant :
  - que le système du participant répond aux conditions obligatoires,
  - que le participant et le client admissible ont conclu une entente type comportant les conditions obligatoires;
- l'obligation du participant/membre/adhérent de respecter les exigences des marchés concernant la saisie et l'exécution des ordres transmis par les clients admissibles par l'intermédiaire du participant.

Alpha Exchange<sup>18</sup> (et auparavant Alpha ATS) maintient des politiques de négociation sur l'accès direct aux marchés qui comportent des exigences comparables à celles de la Bourse de Toronto, mais elle n'inclut pas les clients qui utilisent des services d'exécution d'ordres sans conseils dans sa liste de « clients admissibles à l'ADM ». Omega et CNSX, en ce qui a trait à l'accès à son marché « Pure Trading », maintiennent des politiques sur l'accès direct aux marchés qui sont essentiellement les mêmes que celles des marchés du Groupe TMX<sup>19</sup>. Les autres SNP qui permettent aux courtiers en placement d'être des adhérents ont généralement intégré par renvoi les exigences de la Bourse de Toronto dans leurs contrats avec des adhérents qui sont des participants.

<sup>17</sup> Se reporter à la partie 2 des Règles de la Bourse de Toronto – Accès à la négociation, Section 5 – Interfaçage de Clients Admissibles de Participants, Règles 2-501, 2-502 et 2-503; les Règles de la Bourse de croissance TSX – règle C.2.00 – Méthodes et pratiques de négociation – Interfaçage de clients admissibles de membres, Règles C.2.51-2.53; et le Manuel des politiques de négociation sur TMX Select, article 5 – accès parrainé (*sponsored access*). Fait à noter, l'équipe de la Conformité de la conduite de la négociation de l'OCRCVM (CCN) disposent de modules d'inspection concernant les services d'accès direct aux marchés des participants. À l'heure actuelle, la CCN procède à l'inspection de l'accès direct aux marchés pour le compte, entre autres, de la Bourse de Toronto à qui elle transmet les résultats.

<sup>18</sup> Alpha Exchange a commencé ses activités le 2 avril 2012. Se reporter à l'avis d'approbation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulé *Recognition of Alpha Trading Systems Limited Partnership and Alpha Exchange Inc. as an Exchange* (8 décembre 2011) à l'adresse [http://osc.gov.on.ca/documents/en/Marketplaces/ats\\_20111208\\_alpha-noa-exchange.pdf](http://osc.gov.on.ca/documents/en/Marketplaces/ats_20111208_alpha-noa-exchange.pdf).

<sup>19</sup> La politique d'Omega est intitulée *Direct Market Access for Subscribers' Clients*; CNSX a adopté la Règle 12 – Accès pour les clients admissibles.



L'approbation des propositions des ACVM sur l'accès et du projet de modification des RUIM donnerait lieu à un ensemble de règles communes sur l'octroi de l'accès électronique direct visant tous les marchés qui ont retenu les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation<sup>20</sup>. Cet ensemble faciliterait la négociation dans un environnement multimarché. Si les propositions des ACVM sur l'accès et le projet de modification des RUIM sont approuvés, l'OCRCVM s'attend à ce que les bourses abrogent leurs règles et que les SNP révoquent leurs politiques et dispositions contractuelles régissant l'accès électronique direct.

## **2.6 Obligations actuelles prévues aux RUIM sur la supervision de la négociation liée à l'accès direct aux marchés**

Le paragraphe 7.1 et la Politique 7.1 des RUIM traitent des obligations de supervision de la négociation liée à l'accès direct aux marchés, dans le contexte des exigences des marchés régissant l'accès direct. À l'heure actuelle, le paragraphe 7.1 des RUIM établit des obligations de supervision de la négociation que le participant doit remplir, dont celles :

- d'adopter des politiques et procédures écrites que ses administrateurs, dirigeants, associés et employés doivent observer et qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires du participant, à assurer le respect des RUIM et de chaque Politique;
- de respecter avant de saisir un ordre sur le marché :
  - les normes réglementaires applicables en matière d'examen, d'acceptation et d'approbation d'ordres,
  - les politiques et procédures adoptées,
  - toutes les exigences des RUIM et de chaque Politique.

La Politique 7.1 donne des précisions sur la responsabilité des participants en matière de supervision et de conformité de la négociation, notamment pour les ordres saisis sans l'intervention d'un négociateur, lorsque le client dispose d'un contrat d'interfaçage conforme aux exigences d'un marché. Suivant la Politique 7.1, l'obligation de supervision :

- s'applique au participant peu importe le moyen par lequel l'ordre est saisi sur un marché, y compris s'il est directement saisi par un client et acheminé à un marché au moyen du système de négociation du participant;

<sup>20</sup> Les marchés devront aussi adapter leurs règles et procédures actuelles sur l'accès direct. Dans sa lettre de commentaires sur le Projet de RNE, datée du 11 juillet 2011 (publiée à l'adresse [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2-Comments/com\\_20110711\\_23-103\\_cowank.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2-Comments/com_20110711_23-103_cowank.pdf)), le Groupe TMX mentionne son intention de réformer les règles actuelles sur l'accès direct compte tenu des règles proposées concernant l'accès aux marchés. Il retirerait notamment la notion de « client admissible » des règles du marché, de sorte que la clientèle des participants membres et adhérents ne serait pas restreinte, ainsi que les exigences redondantes, telles les dispositions obligatoires des ententes écrites entre un participant et son client.





- exige la mise en place de politiques et procédures de supervision adéquates pour remédier aux risques supplémentaires éventuels associés aux ordres que le participant ne traite pas directement, mais dont il est responsable.

Des notes d'orientation sur l'accès direct aux marchés ont précisé les obligations de supervision aux termes des RUIM. En 2005, une note d'orientation a été publiée sur la supervision des personnes ayant un « accès direct ».<sup>21</sup> Elle informait les participants qui fournissaient un « accès direct » qu'ils n'étaient pas libérés de leurs obligations prévues aux RUIM concernant la supervision des activités de négociation d'un « client ayant un accès direct » et qu'ils demeuraient pleinement responsables d'un ordre saisi par un client ayant un accès direct, même si cet ordre était acheminé par voie électronique au marché. Ils devaient obligatoirement mettre en place des politiques et procédures de supervision adéquates pour tenir compte du risque supplémentaire éventuel auquel ils s'exposent lorsque des ordres ne sont pas traités directement par eux avant leur saisie sur un marché.

Entre 2007 et 2009, d'autres notes d'orientation<sup>22</sup> ont été publiées pour énoncer les attentes sur le plan de la réglementation concernant les obligations de conformité et de supervision prévues à la Politique 7.1 des RUIM à l'égard :

- des services d'exécution d'ordres sans conseils (aussi appelés services d'opérations exécutées sans conseils) fournis à un client de détail (un **client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils**);
- des services d'accès parrainé par un courtier ou de l'« accès direct au marché » fourni à un client, sauf le client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils (un **client disposant d'un ADM**);
- de la négociation algorithmique.

Les directives données aux participants étaient essentiellement analogues pour les clients disposant d'un service d'exécution d'ordre sans conseils et les clients disposant d'un ADM, et insistaient sur le fait que :

- la source de l'ordre ou le moyen selon lequel il est saisi ne libère pas un participant de la responsabilité de la supervision de ces ordres, notamment en ce qui concerne :
  - la détection d'éventuelles violations des RUIM,

<sup>21</sup> Avis relatif à l'intégrité du marché no 2005-006 – Orientation – Obligations incombant à une personne ayant droit d'accès et supervision de personnes ayant un « accès direct » (4 mars 2005).

<sup>22</sup> Avis relatif à l'intégrité du marché no 2007-010 – Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier (20 avril 2007); Avis relatif à l'intégrité du marché no 2007-011 – Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de services d'opérations exécutées sans conseils (20 avril 2007); Avis relatif à l'intégrité du marché no 2008-003 – Orientation – Surveillance de la négociation algorithmique (18 janvier 2008); et Avis de l'OCRCVM 09-0081 – Avis sur les règles – Orientation – Questions déterminées se rapportant à la supervision de la négociation algorithmique (20 mars 2009).





- la mise en place de systèmes raisonnablement conçus pour prévenir la saisie et l'exécution d'ordres et de transactions déraisonnables sur un marché si le participant ou son client disposant d'un ADM utilise un système de négociation algorithmique;
- les règles des courtiers membres applicables au service d'exécution d'ordres sans conseils ou aux clients institutionnels disposant d'un ADM<sup>23</sup> ne modifient pas les obligations d'un participant prévues à la Politique 7.1 et ne le libèrent pas de celles-ci.

Les décisions rendues dans les affaires de mise en application entamées par l'OCRCVM en vertu du paragraphe 7.1 et de la Politique 7.1 ont renforcé les obligations d'un participant de superviser adéquatement la « négociation ADM »<sup>24</sup>. Selon ces décisions, les participants qui fournissent un accès direct aux marchés réglementés par l'OCRCVM conservent la responsabilité ultime à l'égard d'un ordre saisi et doivent s'assurer que les obligations de supervision de la négociation prévues aux RUIIM sont respectées.

### 3. Exposé des Projets de modification

Le texte qui suit résume les principaux éléments du projet de modification des RUIIM et du projet de modification des RCM :

#### 3.1 Cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

En ce qui a trait à l'accès électronique direct aux marchés, le projet de RNE aurait établi un cadre qui se fonde (à l'instar des règles des marchés sur l'accès direct) sur le participant en tant que fournisseur d'accès électronique aux marchés et principal responsable de l'obligation de veiller aux intérêts du client. Les dispositions du Projet de RNE concernant le courtier qui accorde l'accès électronique aux marchés font maintenant partie des propositions des ACVM sur l'accès. Comme les participants et les personnes ayant droit d'accès relèvent de la compétence de l'OCRCVM et sont effectivement visés par des obligations sur l'accès électronique, les dispositions sur l'accès électronique direct, les services d'acheminement des

<sup>23</sup> Auparavant, les services d'exécution d'ordres sans conseils étaient réglementés par le Principe directeur 4 et le Principe directeur 9 de l'ancienne Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. À l'heure actuelle, la RCM 3200 régit les conditions d'admissibilité des courtiers membres à la dispense de l'obligation d'évaluer la convenance leur permettant de fournir des services d'exécution d'ordres sans conseils. La RCM 3200 renvoie aux obligations de surveillance concernant les comptes de détail qui sont décrites dans la RCM 2500, sauf les obligations sur la convenance. De plus, la RCM 2700 régit présentement l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes des clients institutionnels. Un compte qui n'est pas un compte de client institutionnel régi par la RCM 2700 est régi par la RCM 2500.

<sup>24</sup> Avis de l'OCRCVM 11-0232 – Avis relatif à la mise en application – Décision – *AFFAIRE Morgan Stanley Canada Limitée – Règlement* (3 août 2011) et Avis de l'OCRCVM 11-0045 – Avis relatif à la mise en application – Décision – *AFFAIRE Valeurs Mobilières Crédit Suisse (Canada), Inc. – Règlement* (2 février 2011).



ordres et les services d'exécution d'ordres sans conseils seront aussi intégrées aux RUIM dans le cadre du projet de modification des RUIM. Dans la formulation du projet de modification des RUIM et du projet de modification des RCM, il a été tenu compte des commentaires reçus à l'égard des dispositions sur l'accès électronique direct aux marchés présentées dans le projet de RNE.

Le projet de RNE prévoyait une terminologie nouvelle précise et une définition de l'accord sur l'accès électronique aux marchés, c'est-à-dire l'« accès électronique direct ». Dans ses notes d'orientation antérieures, l'OCRCVM désignait l'accès électronique direct sous l'expression « accès direct aux marchés » ou « ADM », selon les exigences établies par les marchés, ou l'expression « accès parrainé par un courtier », selon la terminologie employée dans la proposition de 2007. Le projet de modification des RUIM définit l'accès électronique direct comme suit :

**« accès électronique direct »** Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :

- soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;
- soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

Cette définition du projet de modification des RUIM est conforme à la définition des propositions des ACVM sur l'accès. Elle diffère de la définition du projet de RNE et précise maintenant que la transmission électronique par un client à un marché d'un ordre comportant l'identificateur du participant sera réputée être un accès électronique direct, que l'ordre du client passe ou non d'abord par les systèmes du participant. Si un participant engage un fournisseur de services pour fournir la technologie, l'ordre ne pourra pas être transmis au moyen des « systèmes du participant » mais l'accès sera considéré comme un accès direct au marché selon le second volet de la définition. Que l'ordre soit transmis ou non au moyen des systèmes du participant, le participant conserve les responsabilités et les obligations prévues aux RUIM qui sont liées à l'ordre. Plus précisément, l'ordre demeurera soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques ou de surveillance que le participant doit adopter conformément au Projet des RUIM lié aux dispositions du RNE.

Les normes auxquelles un participant doit adhérer lorsqu'il fournit l'accès électronique direct aux termes du projet de modification des RUIM sont également conformes aux propositions des ACVM sur l'accès. Le projet de modification de RCM prévoira, à l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres, une nouvelle dispense d'évaluation de la convenance à l'égard de



certains clients de détail<sup>25</sup> qui peuvent obtenir un accès électronique direct conformément aux principes exprimés par les ACVM dans le projet de RNE.<sup>26</sup>

De plus, les Projets de modification vont plus loin que les dispositions des propositions des ACVM sur l'accès et traitent d'autres accords précis sur l'accès électronique aux marchés accordé par un participant qui sont susceptibles de présenter des risques analogues à ceux de « l'accès électronique direct » pour le participant et le marché. Ces accords permettent à un courtier en placement<sup>27</sup> ou à un autre client de transmettre des ordres par voie électronique à un participant de manière analogue à ce que ferait un client disposant d'un accès électronique direct. Les accords de négociation « assimilables à un accès électronique direct » sont définis dans le projet de modification des RUIIM comme suit :

- « **accord d'acheminement** » Accord aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger<sup>28</sup> à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :
  - soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :
    - au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,
    - à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;
  - soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant;
- « **service d'exécution d'ordres sans conseils** » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres.<sup>29</sup>

<sup>25</sup> La Règle 1 des courtiers membres définit l'expression « courtier de détail » comme « un client d'un courtier membre qui n'est pas un client institutionnel ». Se reporter à l'article 1 de la Règle 1300 concernant les dispositions actuelles sur la convenance à l'adresse <http://iirc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseTOC.cfm?kType=446&firstAccess=1&pageLanguage=Fre>.

<sup>26</sup> Dans l'instruction générale connexe au projet de RNE, les ACVM ont exprimé ce point de vue « ...en général, les investisseurs individuels ne devraient pas utiliser l'accès électronique direct, mais plutôt acheminer leurs ordres en ayant recours à des services d'opérations exécutées sans conseils au sens des règles de l'OCRCVM et conformément à celles-ci. Cependant, il arrive parfois que des investisseurs individuels expérimentés disposent de moyens techniques leur permettant d'utiliser l'accès électronique direct (d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, par exemple). Dans ces cas, nous nous attendons à ce que le courtier participant qui fournit l'accès électronique direct fixe des normes suffisamment élevées pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Il pourrait être approprié de fixer des normes plus strictes que celles s'appliquant aux investisseurs institutionnels. Toutes les obligations relatives aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance s'appliqueraient dès l'octroi de l'accès électronique direct à l'investisseur individuel. »

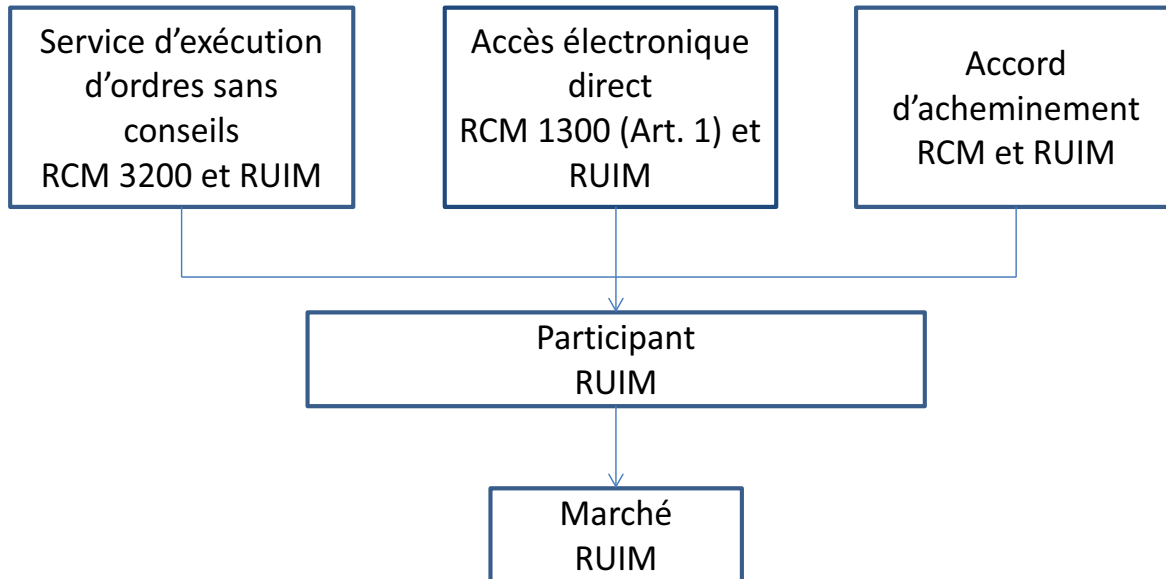
<sup>27</sup> L'expression « courtier en placement » est définie dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

<sup>28</sup> Le projet de modification des RUIIM définit l'expression « personne assimilable à un courtier étranger » comme une « personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».

<sup>29</sup> Se reporter à la Règle 3200 des courtiers membres – *Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense de l'obligation de convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une*



Le diagramme suivant illustre le cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés exposé ci-après :



De l'avis de l'OCRCVM, les accords d'acheminement et les services d'exécution d'ordres sans conseils présentent des risques systémiques analogues à l'accès électronique direct. Les trois accords sur l'accès à un marché nécessitent la transmission électronique d'ordres directement à un marché. C'est pourquoi le projet de modification des RUIM et le projet de modification des RCM ont pour but d'assurer la surveillance et la réglementation adéquate de chaque accord conclu par un participant qui porte sur l'accès électronique à un marché.

Le projet de modification des RUIM prévoit des exigences analogues à celles concernant l'accès électronique direct pour régir les accords d'acheminement et la négociation au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. Ces exigences sont complétées par les nouvelles obligations du projet de Règle 3200 des courtiers membres sur les services d'exécution d'ordres sans conseils (désignés sous l'expression « services d'opérations exécutées sans conseils » dans la Règle 3200).

Les définitions d'« accès électronique direct » et d'« accord d'acheminement » traitent des ordres qui peuvent être saisis sur un marché au moyen de l'identificateur du participant sans être transmis électroniquement par les systèmes du participant. Qu'un ordre passe ou non d'abord par les systèmes du participant, le Projet des RUIM lié aux dispositions du RNE l'assujettit aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance

recommandation du courtier membre à l'adresse

<http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseTOC.cfm?kType=446&firstAccess=1&pageLanguage=Fre>

**Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

22



établis par le participant, y compris les contrôles automatisés visant l'examen de chaque ordre avant sa saisie sur un marché qui servent à empêcher la saisie d'un ordre pouvant entraîner :

- le dépassement des seuils de crédit ou de capital préétablis du participant;
- le dépassement par un client du participant des seuils de crédit ou d'autres limites préétablis que le participant a imposés à ce client;
- le dépassement de limites préétablies de cours ou de volume d'ordres non exécutés visant un titre ou une catégorie de titres en particulier par le participant ou son client;
- la saisie d'un ordre qui n'est pas conforme aux exigences.

Conformément au RNE et au Projet des RUIM lié aux dispositions du RNE, un participant peut, pour des motifs raisonnables et dans le cas d'une transaction devant être exécutée sur un marché par un client d'un courtier en placement aux termes d'un accord d'acheminement, autoriser ce courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance déterminé, y compris les contrôles automatisés. Cependant, même si un participant a autorisé un courtier en placement à établir et à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques et de surveillance déterminé pour les ordres clients provenant de ce courtier en placement, le participant demeure responsable de tels ordres aux termes des RUIM.

Afin de permettre aux courtiers membres d'accorder l'accès électronique direct à leurs clients, sans que ce soit au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils, le projet de modification des RCM modifie l'article 1 de la Règle 1300 et la Règle 3200 des courtiers membres.

Les modifications proposées à l'article 1 de la Règle 1300 permettent à un courtier membre d'accepter ou de transmettre des ordres pour le compte d'un client qui s'est vu accorder un accès électronique direct, sans que le courtier membre soit assujéti aux obligations d'évaluation de la convenance qui s'appliqueraient par ailleurs à l'acceptation des ordres, pourvu que le courtier membre :

- détermine d'abord que l'accès électronique direct convient au client (qu'il soit un client de détail ou un client institutionnel<sup>30</sup>);

<sup>30</sup> La Règle 1 des courtiers membres définit l'expression « client institutionnel » comme :

- (1) une contrepartie agréée (au sens du Formulaire 1);
- (2) une institution agréée (au sens du Formulaire 1);
- (3) une entité réglementée (au sens du Formulaire 1);
- (4) une personne inscrite (autre qu'une personne physique inscrite) conformément aux lois sur les valeurs mobilières;
- (5) une personne autre qu'une personne physique qui assure l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars.



- respecte toutes les dispositions des RUIM concernant l'octroi de l'accès électronique direct;
- ne fasse aucune recommandation au client de détail.

Pour que le cadre réglementaire permette la prestation des services appropriés, le projet de modification des RCM modifie la Règle 3200 des courtiers membres pour y préciser que les services d'exécution d'ordre sans conseils (appelés services d'opérations exécutées sans conseils dans la Règle) ne peuvent être offerts qu'aux clients de détail et que les courtiers membres qui offrent un tel service ne doivent pas permettre à ces clients :

- d'utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres à transmettre au courtier membre ou pour transmettre des ordres au courtier membre de façon prédéterminée;
- de transmettre manuellement au courtier membre des ordres qui excèdent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion ou de produire de tels ordres.

Il faut également noter que les clients ou les personnes inscrites peuvent également obtenir un accès indirect aux marchés lorsqu'ils retiennent les services d'un conseiller ou d'un négociateur pour effectuer des transactions pour leur compte sur un marché. Compte tenu de sa structure, un compte avec conseils ne serait pas assujéti à ces obligations. Les obligations générales sur l'évaluation de la convenance et les dispenses connexes sont prévues à l'article 1 de la Règle 1300. La Règle 2700 des courtiers membres prévoit le mode d'évaluation de la convenance à l'égard des clients institutionnels.<sup>31</sup>

### **3.2 Réglementation de l'accès électronique direct**

#### *3.2.1 Relations entre un participant et un client disposant d'un accès électronique direct*

Le projet de modification des RUIM ajoute expressément le paragraphe 7.13 pour traiter des exigences visant l'accès électronique direct accordé à un client par un participant membre, utilisateur ou adhérent. À l'instar des propositions des ACVM sur l'accès (et du Projet de RNE antérieur), le paragraphe 7.13 ne prévoit pas de liste de clients admissibles à l'accès électronique direct. Cette approche diffère de celle actuellement imposée par les règles et politiques des marchés régissant l'accès électronique aux marchés (qui, de façon générale, englobe diverses institutions ou personnes inscrites canadiennes et étrangères ainsi que les clients qui effectuent des transactions au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils). Le projet de paragraphe établit plutôt les normes minimales pour l'octroi d'un accès

<sup>31</sup> Se reporter à la Règle 2700 des courtiers membres – Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes des clients institutionnels à l'adresse <http://iirc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseTOC.cfm?kType=446&firstAccess=1&pageLanguage=Fre>.



électronique direct. Cette approche convient mieux et correspond davantage à l'approche adoptée dans les autres territoires.

Aux termes du projet de modification des RUIM, un participant peut accorder l'accès électronique direct à des clients qui ne sont pas des personnes inscrites suivant la législation canadienne en valeurs mobilières. Seules les personnes inscrites canadiennes faisant partie des catégories de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint ont le droit d'obtenir un accès électronique direct. Comme il n'est pas un courtier, un client disposant d'un accès électronique ne relèverait généralement pas de la compétence de l'OCRCVM (à moins que le client disposant d'un accès électronique direct ne soit également un adhérent à un SNP, donc une personne ayant droit d'accès aux fins des RUIM). Le régime d'accès électronique direct proposé repose plutôt sur l'obligation du participant<sup>32</sup> de veiller aux intérêts du client, conformément aux normes minimales prescrites dans les RUIM, lorsqu'il accorde l'accès électronique direct à ses clients qui ne sont pas des courtiers. Le régime d'accès électronique direct proposé est donc conforme aux règles et aux politiques actuelles des marchés dans la mesure où un participant est responsable du respect des exigences concernant la saisie et l'exécution des ordres que le client disposant d'un accès électronique direct transmet électroniquement aux marchés par l'intermédiaire du participant.

Le projet de modification des RCM prévoit, à l'article 1 de la Règle 1300, une nouvelle dispense de l'obligation d'évaluation de la convenance à l'égard des ordres acceptés provenant d'un client disposant d'un accès électronique direct ou transmis par celui-ci pourvu que le courtier membre ait notamment déterminé que l'accès électronique direct convient à ce client.

Pour être dispensé de l'obligation d'évaluer la convenance des ordres, le courtier membre doit respecter deux autres conditions, à savoir :

- ne faire aucune recommandation aux clients de détail auxquels il a accordé l'accès électronique direct;
- respecter les dispositions des RUIM visant l'offre des services d'accès électronique direct et les obligations prévues par le Règlement 23-103.<sup>33</sup>

L'interdiction de faire des recommandations au client de détail se veut une protection supplémentaire pour réduire le risque qu'un courtier membre fasse des recommandations au client de détail et lui permette ensuite d'utiliser ses systèmes d'accès électronique direct pour effectuer l'opération recommandée. Sans cette condition, la dispense obtenue permettrait au courtier membre ou au représentant inscrit de faire des recommandations sans être tenu

<sup>32</sup> Le participant qui accorde un accès électronique direct doit être un courtier en placement membre d'une bourse, un utilisateur d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou un adhérent d'un système de négociation parallèle (SNP).

<sup>33</sup> Se reporter au projet de modification des RCM à l'Annexe B du présent avis sur les Règles.



responsable de leur convenance, lacune inexistante dans le présent régime. Aucune dispense analogue n'est introduite pour les clients institutionnels. En effet, l'OCRCVM reconnaît que le courtier membre qui traite avec des clients institutionnels leur fait souvent des recommandations en matière de négociation qui ne sont acceptables que dans la mesure où il parvient à respecter la complexité de ses obligations d'évaluation de la convenance à l'égard de telles recommandations.

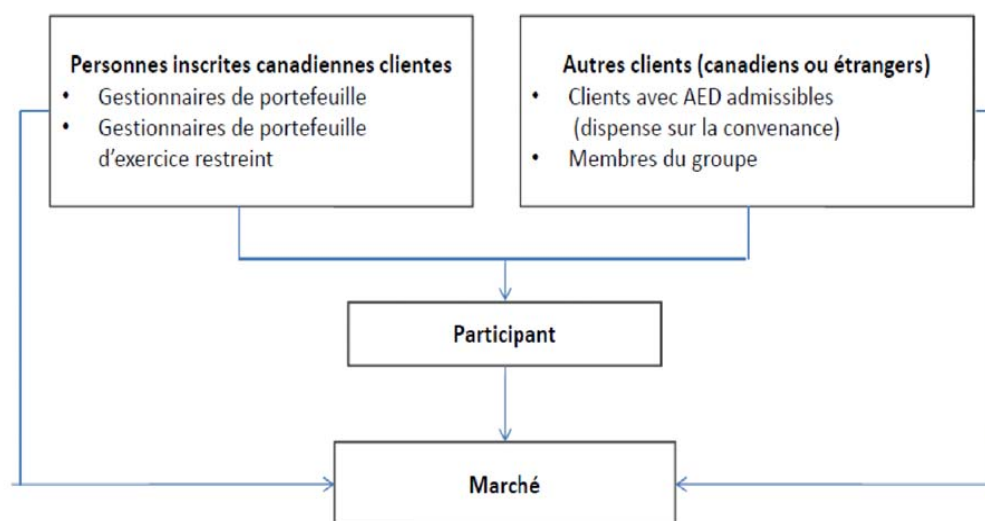
L'accès électronique direct n'est cependant pas censé être accordé à l'ensemble des clients de détail. L'article 9 de la Politique 7.1 des RUIM énoncera plutôt que les clients de détail ne rempliront généralement pas les conditions pour obtenir l'accès électronique direct (et ne pourront donc pas se prévaloir de la dispense de l'évaluation de la convenance). La politique reconnaîtra également les rares cas où l'accès électronique direct pourrait être accordé aux investisseurs non institutionnels, comme :

- les anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis;
- les personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct

Dans ces cas, le participant doit fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux clients institutionnels afin de réduire le risque excessif et plus élevé auquel il s'expose dans le cas d'un client de détail qui a recours à l'accès électronique direct.

Le diagramme suivant illustre les relations possibles entre un participant et ses clients disposant d'un accès électronique direct :





### 3.2.2 Normes minimales pour l'accès électronique direct / entente écrite

Le projet de paragraphe 7.13 présente les normes minimales que doit établir un participant qui accorde l'accès électronique direct à ses clients. Ces normes sont comparables aux exigences suggérées dans le projet de RNE. Elles exigeront que le client disposant d'un accès électronique direct :

- ait des ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;
- possède les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;
- connaisse suffisamment les exigences<sup>34</sup> et ait la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur la désignation des ordres prévues par le paragraphe 6.2 des RUIM;
- ait pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct.

Les normes exigeront également que le participant qui accorde l'accès électronique direct :

- prenne toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres<sup>35</sup>, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;

<sup>34</sup> Selon le paragraphe 1.1 des RUIM, « exigences » s'entend collectivement : (a) des RUIM; (b) des Politiques; (c) des règles de négociation; (d) des règles du marché; (e) des directives, ordonnances ou décisions de l'autorité de contrôle du marché ou du responsable de l'intégrité du marché; et (f) de la législation en valeurs mobilières, dans sa version modifiée et complétée, telle qu'elle est en vigueur à l'occasion.



- veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.

Les ACVM et l'OCRCVM estiment que ces normes minimales sont nécessaires pour garantir que le participant gère adéquatement ses risques et que le client disposant d'un accès électronique direct a les ressources financières suffisantes et qu'il connaît non seulement le système de saisie d'ordres, mais également les exigences des marchés et les dispositions réglementaires applicables. De cette façon, le participant établit, maintient et applique des normes raisonnables concernant l'accès électronique direct qui tiennent notamment compte de l'évaluation de ses risques lorsqu'il accorde l'accès électronique direct à un client en particulier. Il faut évaluer individuellement tout éventuel client disposant d'un accès électronique selon des normes raisonnables qui lui sont adaptées.

Les modalités de l'entente écrite devant être conclue entre le participant et un client qui souhaite disposer d'un accès électronique direct, doivent notamment prévoir, comme condition préalable à l'accès électronique direct qui sera accordé au client, l'adhésion par celui-ci aux normes minimales obligatoires et le respect de toute obligation plus stricte que peut lui imposer le participant qui lui accorde un accès électronique direct. Par ailleurs, le participant doit toujours fournir au client disposant d'un accès électronique direct toutes les modifications pertinentes qu'il apporte aux exigences applicables et aux normes qu'il a établies.

L'entente écrite entre le participant et le client doit prévoir entre autres :

- que le participant peut faire sans préavis ce qui suit :
  - refuser un ordre,
  - modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,
  - cesser d'accepter des ordres provenant du client;
- que le client informe immédiatement le participant, si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter;
- que l'activité du client respecte :
  - toutes les exigences,
  - les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant.

<sup>35</sup> Se reporter au RNE qui définit « système automatisé de production d'ordres » comme « un système utilisé pour produire automatiquement ou transmettre par voie électronique des ordres de façon prédéterminée ».



L'OCRCVM s'attend à ce que les ententes d'ADM déjà conclues par les participants et leurs clients demeurent en vigueur aux termes des règles et politiques actuelles des marchés jusqu'à la prise d'effet du projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique direct. L'OCRCVM prévoit que le projet de modification des RUIM prendra effet 180 jours après l'avis d'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance. Comme l'OCRCVM prévoit que les ententes déjà conclues avec des clients seront remplacées ou modifiées au moment de leur examen périodique ou annuel, l'OCRCVM accordera aux participants, à titre transitoire, un délai supplémentaire de 180 jours après la prise d'effet des modifications pour qu'ils remplacent ou modifient de telles ententes pour les rendre conformes aux exigences les concernant.

### 3.2.3 *Négociation par le client – sous-délégation de l'accès électronique direct*

Les ACVM et l'OCRCVM proposent que les clients disposant d'un accès électronique direct ne sous-délèguent pas leur accès électronique direct et donc qu'ils ne l'accordent à leurs clients que dans le cas de certains arrangements limités. En particulier, quelques clients disposant d'un accès électronique direct peuvent agir comme « centralisateurs » et regrouper les ordres des membres du même groupe avant de les transmettre au participant. Les ACVM et l'OCRCVM proposent que de tels arrangements interviennent seulement si le client disposant d'un accès électronique direct est une personne inscrite canadienne (gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint) ou une entité inscrite dans une catégorie d'inscription analogue d'un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.<sup>36</sup> Il faut contrôler ainsi la sous-délégation pour réduire le risque que présente l'accès aux marchés accordé à ceux qui sont peu ou pas enclins à respecter les exigences réglementaires, les plafonds financiers ou les limites en matière de crédit ou de position qui leur sont imposés, ou qui ne sont pas tenus de les respecter.

Les modalités de l'entente écrite conclue avec un client disposant d'un accès électronique direct doivent interdire la sous-délégation, sauf dans les cas autorisés pour certains clients disposant d'un accès électronique direct. De plus, elles doivent prévoir qu'un client disposant d'un accès électronique direct et qui est autorisé à négocier pour le compte d'une autre personne doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par ses

<sup>36</sup> En raison de cette restriction, une personne assimilable à un courtier étranger ne pourrait utiliser l'accès électronique direct qu'à l'égard de la négociation pour ses comptes propres. Si la personne assimilable à un courtier étranger souhaite saisir par voie électronique des ordres directement sur un marché pour le compte d'une autre personne, elle devra conclure un accord d'acheminement qui permettrait au participant de surveiller le flux d'ordres comme s'il avait accordé l'accès électronique à un courtier en placement canadien. Les personnes inscrites étrangères qui agissent pour le compte de clients, mais qui ne sont pas assimilables à un courtier en placement, à un gestionnaire de portefeuille ou à un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint n'ont pas le droit d'obtenir l'accès direct aux marchés. Elles doivent plutôt obtenir l'accès par l'intermédiaire d'un participant en ce qui concerne le flux d'ordres de leurs clients.



propres systèmes avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant. Le fait d'exiger que les ordres passent par les systèmes du client disposant d'un accès électronique direct permet à celui-ci d'imposer les contrôles nécessaires pour gérer ses risques compte tenu de la connaissance qu'il a du client. Il incombe cependant au participant, en plus de maintenir ses propres contrôles de gestion de ses risques, de s'assurer que le client disposant d'un accès électronique direct a mis en place les contrôles appropriés pour surveiller la saisie des ordres du client dans ses systèmes. En particulier, l'entente écrite conclue avec le client disposant d'un accès électronique direct doit stipuler qu'il lui est interdit d'autoriser une personne à transmettre un ordre au moyen de l'accès électronique direct, sauf si elle fait partie du personnel du client que celui-ci a autorisé à cette fin.

#### *3.2.4 Restriction sur la transmission d'ordres au moyen de l'accès électronique direct*

Le participant qui est membre, utilisateur ou adhérent et qui a accordé un accès électronique direct à un client doit veiller à ce que celui-ci ne transmette un ordre au moyen de l'accès électronique direct que si :

- le participant :
  - maintient et applique les normes établies pour l'accès électronique direct,
  - s'est assuré que le client respecte les normes établies pour l'accès électronique direct,
  - s'est assuré que le client respecte l'entente écrite conclue;
- l'ordre est soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.<sup>37</sup>

#### *3.2.5 Examen et confirmation annuels*

Le participant doit examiner et confirmer au moins une fois par année que les normes établies conviennent toujours, qu'elles sont maintenues et appliquées uniformément et que le client disposant d'un accès électronique direct et le participant ont respecté l'entente écrite comportant les modalités prescrites.

<sup>37</sup> L'exigence que l'ordre soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant (notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché) suppose l'approbation des modifications apportées au paragraphe 7.1 et à la Politique 7.1 du projet de RUIM sur les exigences liées au RNE.



### 3.2.6 Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur attribué au client disposant d'un accès électronique direct

Le projet de modification des RUIM oblige un participant, dès la conclusion d'une entente écrite avec un client disposant d'un accès électronique direct, à immédiatement communiquer à l'OCRCVM :

- le nom du client;
- les coordonnées du client de sorte qu'il soit possible d'obtenir des renseignements supplémentaires au besoin après la saisie d'un ordre par le client;
- les noms de tous les membres du personnel du client qui sont autorisés à saisir un ordre au moyen de l'accès électronique direct.

Le participant sera également tenu d'aviser l'OCRCVM de tout changement aux renseignements fournis. Selon le projet de paragraphe 10.18, un participant doit, dans le cadre de son obligation de veiller aux intérêts du client, signaler immédiatement à l'OCRCVM s'il met fin à l'accès électronique direct du client ou s'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une norme que le participant a établie et qui régit l'octroi de l'accès électronique direct ou de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.

Dès que l'OCRCVM sera avisé qu'un participant a accordé l'accès électronique direct à un client, il attribuera à ce client un identificateur unique comme le prévoit le projet de sous-alinéa c) de l'alinéa (1) du paragraphe 10.15 des RUIM. Selon le projet de sous-alinéa a)(iv) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 des RUIM, chaque ordre que le client disposant d'un accès électronique direct saisit sur un marché au moyen de l'accès électronique direct doit comporter son identificateur client.

### 3.2.7 Obligations de supervision de la négociation applicable à l'accès électronique direct

Bien que la Politique 7.1 des RUIM traite déjà des aspects de la supervision liée à l'accès électronique aux marchés, le projet de modification des RUIM étoffe la politique pour qu'elle traite expressément de l'accès électronique direct. À cet égard, les modifications corrélatives engloberont la nouvelle terminologie utilisée dans les dispositions sur l'accès électronique direct. De plus, le projet d'article 9 de la Politique 7.1 complète les exigences de supervision de la négociation prévues par les articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8 de cette politique pour indiquer expressément les attentes réglementaires concernant :



- l'accès électronique direct accordé à un client de détail;<sup>38</sup>
- les obligations du participant de vérifier que toute modification apportée à un système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées;
- l'exigence de surveiller les ordres saisis par le client pour déceler une violation aux normes établies ou à l'entente portant sur l'accès électronique direct, une négociation non autorisée, une sous-délégation inappropriée de l'accès ou une omission de transmettre les ordres par les systèmes du client disposant d'un accès électronique direct qui négocie pour le compte d'autres personnes.

### 3.3 Réglementation des accords d'acheminement

#### 3.3.1 Relations entre un courtier en placement et un participant

À l'heure actuelle, les courtiers en placement transmettent des ordres par voie électronique :

- à un participant pour que celui-ci les saisisse sur un marché;
- directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant d'une manière analogue à celle autorisée pour un client disposant d'un accès électronique direct.

De façon générale, les RUIM ne traitent pas expressément des risques associés à de tels accords. Pour bien cerner les accords concernant l'accès conclu entre les courtiers en placement et les participants aux fins de la réglementation, le projet de modification des RUIM définit l'« accord d'acheminement » comme une nouvelle catégorie d'accès électronique aux marchés. Un accord d'acheminement reconnaît que des participants ont déjà accordé l'accès électronique à un marché :

- à d'autres participants;
- à des courtiers en placement qui ne sont ni membres d'une bourse, ni utilisateurs d'un SCDO, ni adhérents à un SNP;
- à des personnes assimilables à un courtier étranger.<sup>39</sup>

À l'heure actuelle, les courtiers en placement qui ne sont ni membres, ni utilisateurs, ni adhérents ne sont pas assujettis aux RUIM, sauf dans la mesure où une entité liée à un participant est partie à l'accord d'acheminement.<sup>40</sup> Suivant le projet de modification des

<sup>38</sup> Se reporter à l'analyse antérieure présentée à l'alinéa 3.2.1 *Relations entre un participant et un client avec accès électronique direct*.

<sup>39</sup> Le projet de modification des RUIM définit « personne assimilable à un courtier étranger » comme une « personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».

<sup>40</sup> Aux termes du paragraphe 10.4, une entité liée à un participant ou un administrateur, un dirigeant, un associé ou un employé du participant ou d'une entité liée au participant : a) observe les dispositions des RUIM et des Politiques régissant les principes d'équité commerciale, les activités manipulatrices et trompeuses, les ventes à découvert et les opérations en avance sur le marché comme si les renvois au terme *participant* aux paragraphes 2.1, 2.2, 2.3, 3.1 et 4.1 des RUIM comprenaient cette personne; b) est assujetti, eu égard à



RUIM, la définition de « participant » est élargie pour englober un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement conclu avec un participant et qui, aux termes de l'entente écrite applicable, est :

- soit en mesure de saisir des ordres directement sur le marché sans les transmettre au moyen des systèmes du participant et qui a été autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des ordres provenant de comptes clients;
- soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel il ou une entité qui lui est liée détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte (c'est-à-dire un compte où sont effectuées des opérations pour compte propre).

La définition élargie de « participant » assure des règles du jeu équitable, en ce sens qu'un courtier en placement qui peut saisir des ordres directement sur un marché et qui est autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques ou procédures régissant ces ordres est assujetti aux RUIM et ses activités de négociation sont surveillées par l'OCRCVM. Le RNE ne permet à un participant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster des contrôles, politiques ou procédures déterminés de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de la négociation que le courtier en placement effectue pour un client que lorsque ce courtier « bénéficie d'un meilleur accès aux renseignements sur le client ». La définition élargie de « participant » assujettit le courtier en placement aux RUIM si l'autorisation s'étend à la négociation dans un compte dans lequel le courtier en placement ou une entité qui lui est liée détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte. La définition élargie de « participant » ne doit en aucun cas être interprétée comme permettant au participant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster des contrôles, politiques ou procédures de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de la négociation pour compte propre, lorsque le seul intérêt dans le compte est celui du courtier en placement ou d'entités qui lui sont liées. Cet aspect de la définition élargie de « participant » se veut essentiellement une disposition antiévitement visant à assujettir aux RUIM le courtier en placement qui a un intérêt direct ou indirect dans le compte du client, si le participant l'a autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques et procédures liés à la négociation dans ce compte.

---

l'inobservation des dispositions des RUIM et des Politiques dont il est question au sous-alinéa a), aux pratiques et procédures ainsi qu'aux sanctions et mesures correctives énoncées au présent article.





Malgré la définition élargie de « participant », un participant qui n'est ni membre, ni utilisateur, ni adhérent d'un marché ne pourra pas accorder à d'autres courtiers en placement ou personnes assimilables à un courtier étranger l'accès direct au moyen d'un accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement.

Un participant ne peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier inscrit qui n'est pas un courtier en placement. Ainsi, d'autres courtiers inscrits comme les courtiers sur le marché dispensé (**CMD**) ne peuvent obtenir d'un participant l'accès direct à un marché aux termes d'un accord d'acheminement ou d'un accès électronique direct. De même, un participant ne pourra pas conclure un accord d'acheminement avec un courtier étranger à moins que ce courtier ne soit inscrit dans un territoire signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, dans une catégorie analogue à celle de « courtier en placement » aux termes de la législation en valeurs mobilières du Canada. Ces restrictions empêcheront l'arbitrage réglementaire en matière de négociation et encourageront les courtiers inscrits qui souhaitent obtenir l'accès direct à un marché à devenir membres de l'OCRCVM (et à être assujettis aux Règles des courtiers membres et, dans certains cas, aux RUIIM ou à être assujettis à un régime de réglementation comparable dans un territoire étranger).<sup>41</sup>

Dans le cas d'un accord d'acheminement entre participants, le paragraphe 1.1 des RUIIM désigne l'« ordre de jitney » comme un ordre saisi sur un marché par un participant pour le compte d'un autre participant, et être désigné comme tel.<sup>42</sup> Cette exigence s'appliquera à un courtier en placement qui devient un participant aux termes de la définition élargie sans qu'il soit membre, utilisateur ou adhérent. Ainsi, un ordre saisi sur un marché par un courtier en placement qui est un participant parce qu'il est partie à un accord d'acheminement (et peut donc saisir des ordres directement sur un marché sans le transmettre par l'intermédiaire d'un membre, d'un utilisateur ou d'un adhérent tout en étant autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques ou procédures concernant ces ordres ou des ordres dans lesquels il ou une entité liée détient un intérêt direct ou indirect) peut constituer un ordre de jitney. Dans le même ordre d'idées, si le courtier en placement (qui n'est ni membre ni utilisateur ni adhérent) est autorisé, en vertu de l'accord d'acheminement, à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion

<sup>41</sup> L'OCRCVM a publié un document de réflexion concernant l'établissement d'une nouvelle catégorie de membre de l'OCRCVM appelée « courtier membre d'exercice restreint ». S'il est donné suite au document de réflexion et s'il est adopté, une société inscrite à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable pourrait demander l'inscription à titre de courtier en placement et l'adhésion en qualité de membre de l'OCRCVM en tant que « courtier membre d'exercice restreint ». Se reporter à l'Avis sur les règles 12-0217 – Avis sur les règles – Document de réflexion – Appel à commentaires – Règles des courtiers membres – Document de réflexion présenté par l'OCRCVM – Projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint (12 juillet 2012).

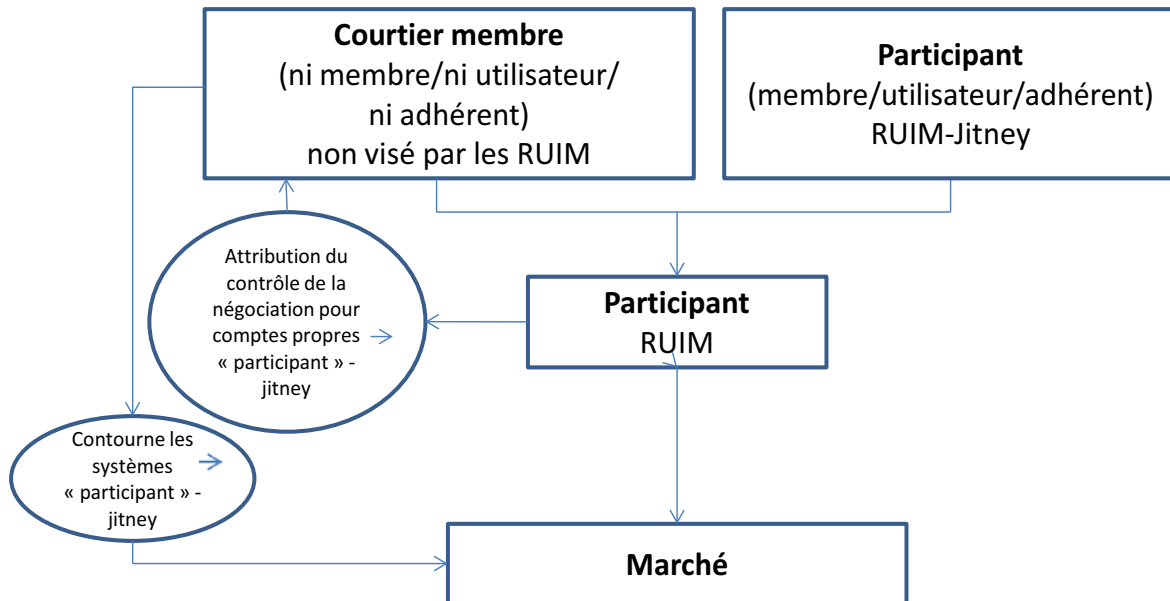
<sup>42</sup> Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 impose que chaque ordre de jitney saisi sur un marché précise l'identificateur du participant pour lequel ou au nom duquel l'ordre est saisi et le sous-alinéa b) (xii) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 impose qu'un tel ordre porte la désignation d'ordre de jitney.





des risques ou de surveillance concernant les ordres provenant de comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt, le courtier en placement constituera un « participant » et les ordres porteront la désignation « ordre de jitney ».

Le diagramme suivant illustre les relations possibles d'un courtier dans le cadre d'un accord d'acheminement :



### 3.3.2 Normes minimales pour l'accord d'acheminement / l'entente écrite

Le projet de modification des RUIM traite des risques associés à l'accord d'acheminement en introduisant des exigences comparables à celles de l'accès électronique direct. Avant d'établir les normes d'un accord d'acheminement, chaque participant est censé évaluer les risques que peut présenter le flux d'ordres d'un courtier en placement sur ses activités. Le projet de paragraphe 7.12 des RUIM prévoit les normes minimales qu'un participant doit établir pour conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger. Le participant doit exiger qu'un courtier membre ou une personne assimilable à un courtier étranger :

- dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;
- possède les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;



- connaisse suffisamment les exigences et ait la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur la désignation des ordres prévues par le paragraphe 6.2 des RUIM;
- ait pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes d'un accord d'acheminement.

Le participant qui accorde l'accès aux termes d'un accord d'acheminement doit :

- prendre toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;
- veiller à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.

Ces normes minimales sont jugées nécessaires pour garantir que le participant gère adéquatement ses risques et qu'un courtier en placement dispose de ressources financières suffisantes et qu'il connaît non seulement le système de saisie d'ordres, mais également les exigences des marchés et les dispositions réglementaires applicables. De cette façon, le participant établit, maintient et applique des normes raisonnables concernant un accord d'acheminement en évaluant ses risques associés à un tel accord en fonction d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger en particulier. Il faut évaluer individuellement chaque accord d'acheminement éventuel selon des normes raisonnables adaptées à chaque courtier en placement.

Les modalités de l'entente écrite devant être conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, doivent notamment prévoir, comme condition préalable à la conclusion de l'accord, l'adhésion par celui-ci aux normes minimales obligatoires et le respect de toute obligation plus stricte que peut lui imposer le participant qui conclut avec lui cet accord. L'OCRCVM s'attend à ce que les accords déjà conclus entre des participants et des courtiers en placement demeurent en vigueur jusqu'à ce que le projet de modification des RUIM traitant des accords d'acheminement prenne effet. L'OCRCVM prévoit que le projet de modification des RUIM prendra effet 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance. Comme l'OCRCVM prévoit que les ententes déjà conclues avec les courtiers en placement seront remplacées ou modifiées au moment de leur examen périodique ou annuel, l'OCRCVM accordera aux participants, à titre transitoire, un délai supplémentaire de 180 jours après la prise d'effet des modifications pour qu'ils remplacent ou modifient de telles ententes afin de les rendre conformes aux exigences les concernant.



En outre, aux termes du Règlement 31-103, un courtier en placement a l'obligation de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Suivant cette obligation, le courtier en placement qui met en œuvre un accord d'acheminement doit s'assurer de comprendre les risques liés à son activité et de les gérer en conséquence.

### 3.3.3 Restriction sur la transmission d'ordres aux termes d'un accord d'acheminement

Le participant qui est membre, utilisateur ou adhérent et qui a accordé l'accès aux termes d'un accord d'acheminement doit veiller à ce qu'un ordre ne soit transmis aux termes de l'accord d'acheminement, que si :

- le participant qui a accordé l'accès aux termes de l'accord d'acheminement :
  - maintient et applique les normes établies pour les accords d'acheminement,
  - s'est assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes établies pour les accords d'acheminement,
  - s'est assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte l'entente écrite conclue;
- l'ordre est soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.<sup>43</sup>

### 3.3.4 Évaluation et confirmation annuels

Le participant doit examiner et confirmer au moins une fois par année que les normes établies conviennent toujours, qu'elles sont maintenues et appliquées uniformément et que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ont respecté l'entente écrite comportant les modalités obligatoires.

### 3.3.5 Avis à l'autorité de contrôle du marché et identificateur du courtier en placement

Le projet de modification des RUIM oblige un participant, dès la conclusion d'une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement, à immédiatement communiquer à l'OCRCVM :

<sup>43</sup> L'exigence que l'ordre soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant (notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché) suppose l'approbation des modifications du paragraphe 7.1 et de la Politique 7.1 du projet des RUIM lié aux dispositions du RNE.



- le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;
- les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger de sorte qu'il soit possible d'obtenir des renseignements supplémentaires au besoin après la saisie d'un ordre par l'un d'eux;

Le participant sera également tenu d'aviser l'OCRCVM de tout changement aux renseignements fournis. Selon le projet de paragraphe 10.18, un participant doit, dans le cadre de son obligation de veiller aux intérêts du client, signaler immédiatement à l'OCRCVM s'il met fin à l'accord d'acheminement ou s'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une norme que le participant a établie et qui régit l'accord d'acheminement ou de l'entente écrite qu'il a conclue avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant cet accord.

Dès que l'OCRCVM sera avisé qu'un participant a conclu un accord d'acheminement, l'OCRCVM attribuera un identificateur unique au courtier en placement ou à la personne assimilable à un courtier étranger, comme le prévoit le projet de sous-alinéa b) de l'alinéa (1) du paragraphe 10.15 des RUIIM, pourvu que cet identificateur n'ait pas été auparavant attribué au courtier en placement. Aux termes du projet de sous-alinéa a)(v) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 des RUIIM, chaque ordre que le courtier en placement ou que la personne assimilable à un courtier étranger saisit sur un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit comporter l'identificateur du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger.

### *3.3.6 Obligations de supervision de la négociation applicables aux accords d'acheminement*

Bien que la Politique 7.1 des RUIIM traite déjà des aspects de la supervision liée à l'accès électronique aux marchés, le projet de modification des RUIIM étoffe la politique pour qu'elle traite expressément des accords d'acheminement. À cet égard, les modifications corrélatives à la Politique 7.1 engloberont la nouvelle terminologie utilisée dans les dispositions sur les accords d'acheminement. De plus, le projet d'article 10 de la Politique 7.1 complète les exigences de supervision de la négociation prévues par les articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8 de cette politique pour indiquer expressément les attentes réglementaires concernant :

- l'établissement par le participant de normes suffisamment strictes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger pour s'assurer qu'il ne s'expose pas à un risque excessif;
- les obligations du participant de veiller à ce que toute modification apportée à un système automatisé de production d'ordres déjà approuvé que le courtier en



placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées;

- l'obligation du participant d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre, de maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement;
- l'obligation du participant de surveiller les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour déceler toute violation des normes établies ou de l'accord d'acheminement.

### **3.4 Service d'exécution d'ordres sans conseils**

#### *3.4.1 Clients admissibles à la négociation au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils*

Le projet de modification des RUIIM définit « service d'exécution d'ordres sans conseils » comme un service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres régissant la dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre, service communément appelé service d'« opérations de courtage réduit » ou d'« opérations de courtage à escompte ». L'utilisation d'un service d'exécution d'ordres sans conseils peut présenter des risques systémiques analogues à l'accès électronique direct ou aux accords d'acheminement lorsque les clients utilisent des systèmes automatisés de production d'ordres qui ne sont pas fournis dans le cadre de ce service pour transmettre des ordres ou lorsqu'un nombre important d'ordres est transmis au moyen de ce service. Pour tenir compte de ces risques, le cadre réglementaire de l'accès électronique direct aux marchés a intégré le projet de modification des RCM. Il est proposé de modifier la Règle 3200 pour préciser les restrictions concernant le type de client pouvant disposer d'un service d'exécution d'ordres sans conseils et le type d'activité de négociation pouvant être exercée au moyen de ce mode d'accès aux marchés (en particulier, l'interdiction d'utiliser certains systèmes automatisés de production d'ordres et un seuil du nombre d'ordres, lesquels sont plus amplement décrits à l'alinéa 3.4.2).

Selon l'OCRCVM, le service d'exécution d'ordres sans conseils était censé fournir aux clients de détail qui n'utilisent pas des systèmes automatisés de production d'ordres et qui ne négocient pas un volume important d'ordres une plateforme sans conseils pour l'accès électronique à un marché, comme celle offerte aux clients institutionnels qui négocient par accès électronique direct. Pour garantir que les services d'exécution d'ordres sans conseils ne visent que les clients de détail, il est proposé de modifier la Règle 3200 pour restreindre le

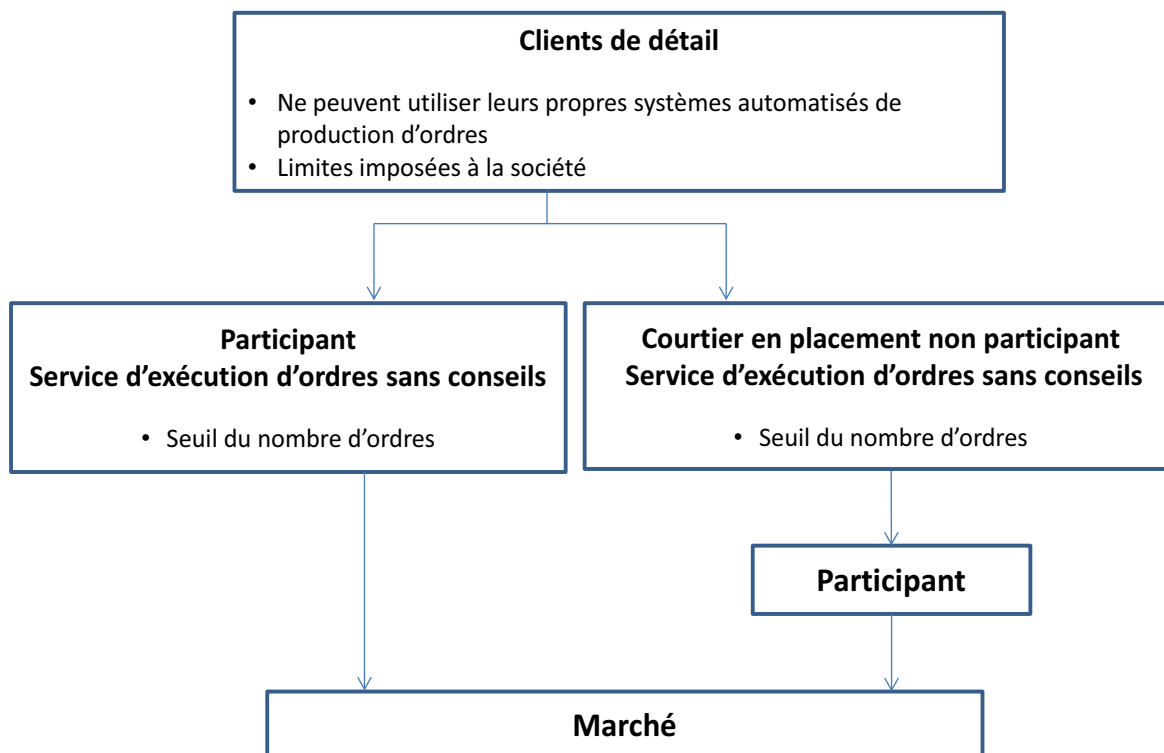


service à l'acceptation d'ordres provenant de clients de détail. Cette restriction s'appliquerait autant au service d'exécution d'ordres sans conseils que les participants offrent directement aux clients qu'à celui offert par des courtiers en placement non participants qui transmettent, aux termes d'un accord d'acheminement, leur flux d'ordres provenant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils à un participant pour l'exécution des ordres sur un marché.

En conséquence, le projet de modification des RCM précise qu'un client institutionnel n'est pas admissible à un compte de services d'exécution d'ordres sans conseils et est tenu d'effectuer ses opérations à titre de client disposant d'un accès électronique direct.

L'OCRCVM prévoit que, pendant la période de transition pour la mise en œuvre du projet de modification des RCM (s'il est approuvé par les autorités canadiennes en valeurs mobilières), un compte institutionnel détenu auprès d'un courtier qui fournit le service d'exécution d'ordres sans conseils sera transféré au service d'accès électronique direct approprié d'une société ou d'un membre de son groupe. L'OCRCVM prévoit également que les normes, l'entente et la technologie appropriées seront mises en œuvre pour que soient respectées les exigences réglementaires visant l'accès électronique direct concernant ce client.

Le diagramme suivant illustre les relations possibles entre un client et un courtier dans le cas des services d'exécution d'ordres sans conseils si le projet de modification de la Règle 3200 des courtiers membres est adopté :



### 3.4.2 Obligations de supervision de la négociation applicables aux services d'exécution d'ordres sans conseils

Le projet de modification de la Règle 3200 des courtiers membres impose également au courtier qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils l'obligation d'interdire aux clients de ce service :

- d'utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour transmettre des ordres au courtier qui fournit le service d'exécution d'ordres sans conseils ou pour produire des ordres qu'ils lui transmettront pour qu'ils soient exécutés sur un marché;
- de transmettre des ordres manuellement au courtier membre ou de produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion.

L'OCRCVM n'a pas l'intention de fixer maintenant un « seuil du nombre d'ordres » pour les services d'exécution d'ordres sans conseils, mais se réserve toutefois le droit d'en fixer un dans le cas où les volumes d'ordres associés à ces services présenteraient des risques pour l'intégrité du marché. L'OCRCVM s'attend toutefois à ce que les sociétés qui offrent un service d'exécution d'ordres sans conseils imposent des seuils à la négociation du client pour que le



courtier ne soit pas exposé à un risque excessif et que le risque pour l'intégrité du marché soit réduit.

Le projet de modification des RUIM comporte le projet d'article 11 de la Politique 7.1. Ce projet d'article traite des obligations de supervision de la négociation des participants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils. Ces obligations s'ajoutent aux exigences de supervision de la négociation prévue aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8 de la Politique 7.1. Un participant est censé surveiller les ordres saisis par son client disposant du service d'exécution d'ordres sans conseils pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre de ce service et le confirmer avec le client au moins une fois par année. Ainsi, il incombe au participant et au courtier en placement non participant qui fournissent un service d'exécution d'ordres sans conseils de s'assurer que les clients disposant d'un tel service ne puissent utiliser un autre système automatisé de production d'ordres que celui de la société.

### **3.5 Autres dispositions du projet de modification des RUIM**

#### *3.5.1 Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les marchés*

En ce qui a trait aux marchés, le projet de modification des RUIM énonce des obligations qui s'intègrent dans le cadre réglementaire proposé sur l'accès électronique aux marchés. Suivant le projet de modification du paragraphe 6.1, un marché ne peut permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que l'ordre :

- n'ait été saisi par un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent ou une personne ayant droit d'accès qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre et que l'ordre comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué par l'autorité de contrôle du marché;
- n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché pour qu'elle s'acquitte de ses obligations.

Ce projet de modification confirme que l'accès à un marché est un « système fermé » et que chaque moyen de saisie d'un ordre sur un marché doit être soumis à la surveillance réglementaire appropriée.

Le projet de paragraphe 10.18 des RUIM impose aux marchés l'obligation de veiller aux intérêts du client. Un marché est tenu d'aviser l'OCRCVM :





- s'il met fin à l'accès au marché accordé au participant ou à la personne ayant droit d'accès;
- sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou de l'entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au marché.

### *3.5.2 Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les participants*

Suivant le projet de modification du paragraphe 6.1, un participant ne peut permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit saisi sur un marché ou transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :

- soit reçu, traité ou saisi par un employé du participant;
- soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :
  - o d'un accès électronique direct,
  - o d'un accord d'acheminement,
  - o d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Cette modification proposée confirme que l'accès d'un participant à un marché est un « système fermé » et que chaque moyen de saisie d'un ordre sur un marché ou de sa transmission à un marché par le participant ou pour son compte doit être soumis à une surveillance réglementaire appropriée.

### *3.5.3 Dispositions du projet de modification des RUIM qui ont des effets sur les personnes ayant droit d'accès*

Suivant le projet de modification du paragraphe 6.1, une personne ayant droit d'accès ne peut permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit saisi sur un marché ou transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :

- soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès;
- soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint et que l'ordre est saisi pour le compte du client.



Ce projet de modification confirme que l'accès d'une personne ayant droit d'accès à un marché fait partie d'un « système fermé » et qu'une telle personne ne peut déléguer l'accès à un marché ou exercer des activités analogues à celles d'un courtier.

#### 4. Résumé des effets des Projets de modification

##### 4.1 Obligations générales liées à l'accès aux marchés accordé à des tiers

Le texte qui suit résume les effets les plus importants de l'adoption des Projets de modification. En particulier :

- les participants qui accordent l'accès électronique direct à un client doivent :
  - établir des normes pour gérer les risques associés,
  - conclure des ententes écrites avec chaque client auquel ils accordent l'accès,
  - établir et appliquer les procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres au moyen de l'accès électronique direct,
  - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque client des normes et de l'entente écrite,
  - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un client des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui accordent à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès électronique à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doivent :
  - établir les normes pour gérer les risques associés,
  - conclure des ententes écrites avec chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger auquel ils accordent l'accès,
  - établir et appliquer les procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie des ordres aux termes de l'accord d'acheminement,
  - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes et de l'entente écrite,
  - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils doivent :



- examiner régulièrement les comptes des clients pour que ceux qui ne sont pas admissibles à effectuer des opérations au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils soient transférés à un participant qui fournit l'accès électronique aux clients ou soient dirigés vers ce participant,
  - avant la mise en œuvre des modifications des RCM et au moins une fois par année par la suite, confirmer que les clients qui disposent d'un compte de service d'exécution d'ordres sans conseils n'utilisent pas un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre d'un tel service,
  - surveiller régulièrement les ordres clients provenant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils pour s'assurer qu'ils ne sont pas produits par un tel système automatisé de production d'ordres;
- les marchés devront examiner leurs politiques et procédures pour veiller à ce que :
- les ordres saisis sur un marché proviennent d'un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent de ce marché ou d'une personne ayant droit d'accès qui dispose d'un accès à la négociation sur ce marché,
  - le marché signale à l'OCRCVM toute résiliation d'accès au marché, toute violation possible importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle l'accès à un marché a été accordé.

#### **4.2 Changements importants aux obligations réglementaires actuelles**

Les Projets de modification et les propositions des ACVM sur l'accès introduisent un nouveau cadre plus complet sur l'accès électronique des tiers aux marchés, mais bon nombre des éléments de ces obligations reposent sur : les exigences actuelles des marchés concernant l'accès direct aux marchés; les directives et les obligations réglementaires sur la surveillance et la conformité des transactions; ainsi que sur les pratiques établies du secteur. Ainsi, de nombreuses dispositions des Projets de modification soit réglementent soit précisent des exigences ou des pratiques courantes. Si le Projet de modification et les propositions des ACVM sur l'accès sont adoptés essentiellement dans la forme publiée, un certain nombre de changements seront toutefois apportés aux dispositions réglementaires sur l'accès électronique des tiers aux marchés.

##### *4.2.1 Accès électronique direct*

Pour les participants qui fournissent l'« accès direct aux marchés », les règles actuelles des marchés et les dispositions contractuelles concernant l'accès direct aux marchés seront



supprimées et remplacées par les exigences de l'OCRCVM et des ACVM qui, contrairement aux règles actuelles du marché et aux dispositions contractuelles :

- suppriment la notion de « liste de clients admissibles » et prévoient que l'accès électronique direct peut être accordé aux clients (étant entendu que si le client est une personne inscrite, l'accès est limité aux gestionnaires de portefeuille, aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint et aux personnes étrangères qui leur sont assimilables);
- obligent le participant à établir des normes et à les examiner chaque année;
- éliminent l'obligation de faire préapprouver les systèmes du participant ou le modèle d'entente à conclure avec chaque client qui obtient l'accès électronique direct;
- imposent une vérification annuelle de la conformité de chaque client aux normes et à l'entente écrite;
- imposent, dans le cadre de l'obligation de veiller aux intérêts du client, l'obligation de signaler une inobservation des normes et de l'entente écrite;
- interdisent expressément toute sous-délégation par un client de son accès.

La suppression de la « liste de clients admissibles » permet au participant d'offrir l'accès électronique direct à un plus grand éventail de clients, mais le participant doit s'assurer que l'accès électronique direct convient au client. Le participant est dispensé de l'obligation d'évaluer la convenance pour les ordres saisis par un client au moyen de l'accès électronique direct, mais il lui est interdit de faire des recommandations à un client disposant d'un accès électronique direct.

#### 4.2.2 Accords d'acheminement d'ordres

Depuis toujours, les participants et les courtiers en placement ont conclu des arrangements entre remisiers et courtiers chargés de comptes. Le projet de modification traite uniquement des relations où un participant accorde à un tiers l'accès électronique aux marchés sans que le flux d'ordres passe par l'intermédiaire d'un employé du participant qui est membre, utilisateur ou adhérent. Le Règlement 31-103 impose à la société des obligations générales d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et procédures qui mettent en place un système de contrôle et de surveillance visant à « gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes », alors que les Projets de modification exigent que les normes établies par le participant traitent de certains facteurs précis, dont la nécessité pour le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de connaître raisonnablement toutes les exigences et d'avoir la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs



prévus au paragraphe 6.2. Avec l'adoption des Projets de modification, il faudra indiquer sur chaque ordre l'identificateur unique du remisier ou de la personne assimilable à un courtier étranger. Les normes établies par le participant imposeront également au remisier qu'il prenne « toutes les mesures raisonnables » pour que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés et que chaque système automatisé de production d'ordres soit soumis à des tests avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite.

#### 4.2.3 Services d'exécution d'ordres sans conseils

Pour les participants et les autres courtiers en placement qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils, les Projets de modification :

- limitent l'utilisation des comptes sans conseils aux clients de détail (les clients institutionnels étant censés obtenir l'accès électronique direct);
- excluent l'utilisation d'un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni par le participant ou le courtier en placement;
- excluent l'utilisation des comptes sans conseils par les clients dont le volume élevé d'ordres dépasse un seuil que l'OCRCVM peut fixer à l'occasion (mais qui n'a pas été fixé dans le cadre des Projets de modification).

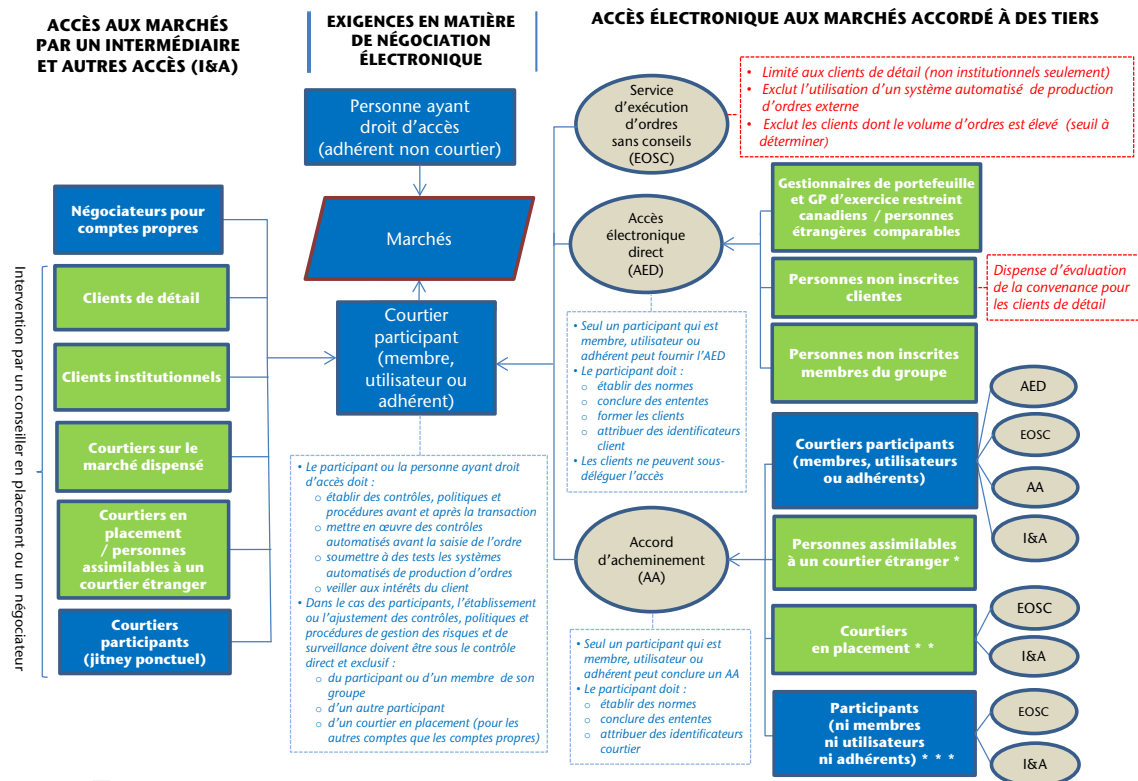
### 4.3 Flux d'ordres sur les marchés

Le diagramme suivant résume le flux d'ordres sur les marchés si les Projets de modification et le projet des RUIM lié aux dispositions du RNE sont adoptés. À l'heure actuelle, tous les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés en bourse ou des titres inscrits au Canada exploitent des marchés électroniques. Le diagramme confirme que :

- tous les ordres saisis sur un marché visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit sont assujettis aux RUIM;
- le seul moyen d'accéder à un marché pour y négocier un titre coté en bourse ou un titre inscrit est :
  - soit à titre de personne ayant droit d'accès à titre d'adhérent à un SNP;
  - soit à titre de participant qui est membre d'une bourse ou adhérent à un SNP ou par son intermédiaire;
- à moins qu'un ordre client ne soit transmis par l'intermédiaire d'un conseiller en placement ou d'un négociateur d'un participant, le seul accès qu'un participant peut accorder à un tiers est régi par l'une des trois options suivantes :



- le service d'exécution d'ordres sans conseils,
- l'accès électronique direct,
- l'accord d'acheminement.



Légende : ■ L'activité de négociation par ces entités ou pour leur compte est assujettie aux RUIIM  
 Projet de modification des RUIIM

Projet de modification des Règles des courtiers membres

\* Si la personne assimilable à un courtier étranger ne négocie que pour son compte propre (et non pour le compte de clients), elle peut obtenir un AED à titre de cliente qui n'est pas une personne inscrite aux termes de la législation canadienne en valeurs mobilières applicable.

\*\* Engloberait la catégorie proposée de « courtier membre d'exercice restreint ». Veuillez consulter l'alinéa 3.3.1 – Relations entre un courtier en placement et un participant.

\*\*\* Le projet de modification des RUIIM élargit la définition de « participant » pour englober certains courtiers en placement qui ne sont ni membres ni utilisateurs ni adhérents. Veuillez consulter l'alinéa 3.3.1 – Relations entre un courtier en placement et un participant.

## 5. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Les incidences technologiques que les Projets de modification auront sur les participants, les personnes ayant droit d'accès, les courtiers en placement et les marchés devraient être à la hauteur du degré de complexité de la négociation et du type d'accès électronique aux marchés devant être accordé à des tiers. Dans la mesure où le type d'accès aux marchés visé par le Projet de modification existe déjà, l'OCRCVM ne s'attend pas à ce que l'introduction d'un cadre plus formel régissant l'accès électronique aux marchés impose des incidences technologiques supplémentaires importantes aux participants du secteur. Comme le

**Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIIM et Règles des courtiers membres – Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

48



mentionnent des directives antérieures de l'OCRCVM et conformément aux règles et politiques du marché liées à l'accès direct aux marchés, le secteur devrait déjà avoir mis en place la technologie nécessaire pour l'accès électronique à des tiers afin de réduire les risques et de préserver l'intégrité du marché. En conséquence, les dépenses liées à la technologie varieront en fonction de la complexité des contrôles en place et de tout retard ou de toute déficience technologique à combler. Les changements seront soumis à des tests de routine dans tous les cas.

Suivant les Projets de modification, l'ordre provenant d'un client disposant d'un accès électronique ou d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement doit comporter l'identificateur unique que l'OCRCVM attribue à ce client, à ce courtier en placement ou à cette personne assimilable à un courtier étranger. Pour le moment, l'OCRCVM se propose de poursuivre la pratique courante de la mention « ADM » sur les ordres provenant de clients et d'exiger que l'identificateur unique soit mentionné dans le champ « nom d'utilisateur » indiqué par le marché sur lequel l'ordre est saisi. Il faudra peut-être apporter quelques changements aux systèmes des participants pour que l'identificateur approprié soit ajouté dans ce champ lorsque les ordres sont saisis par un client au moyen de l'accès électronique direct ou lorsqu'ils proviennent d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement. L'introduction de nouveaux identificateurs pourrait cependant aussi avoir une incidence technologique sur les systèmes des marchés et des fournisseurs de services.

Compte tenu des obligations du RNE et des modifications connexes des RUIM sur la négociation électronique, il pourrait aussi y avoir certaines incidences sur le marché sous forme de latence supplémentaire minimale à l'égard d'un certain flux d'ordres. Toute latence supplémentaire dépendra également du type de stratégie de négociation employé et de la nature des contrôles et des filtres de gestion des risques déjà en place. Dans la mesure où une latence supplémentaire pourrait se produire, celle-ci ne devrait pas avoir une incidence importante sur la majorité des transactions. Les personnes ayant recours à des stratégies de négociation qui dépendent de connexions latence ultrafaibles pourraient devoir réévaluer leur mode d'accès à un marché.

L'OCRCVM reconnaît les incidences technologiques qui précèdent. L'OCRCVM estime cependant qu'elles sont à la hauteur des avantages que le marché retire globalement, compte tenu des objectifs visés par les Projets de modification : protéger l'intégrité du marché, réduire les risques du courtier et les risques systémiques et accroître la confiance des investisseurs.



Si les autorités de reconnaissance approuvent les Projets de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- à la date de prise d'effet des propositions des ACVM sur l'accès;**
- à la date qui tombe 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.**

Les Projets de modification obligent les participants à conclure des ententes écrites avec les clients qui obtiennent l'accès électronique direct et avec les courtiers en placement ou les personnes assimilables à des courtiers étrangers qui acheminent des ordres aux participants ou par l'intermédiaire de ceux-ci aux termes d'un accord d'acheminement. Comme l'OCRCVM prévoit que les ententes déjà conclues avec des clients ou avec des courtiers en placement seront remplacées ou modifiées au moment de leur examen périodique ou annuel, l'OCRCVM accordera aux participants, à titre transitoire, un délai supplémentaire de 180 jours après la prise d'effet des modifications pour qu'ils remplacent ou modifient de telles ententes conclues avec des clients, des courtiers en placement ou des personnes assimilables à des courtiers étrangers pour les rendre conformes aux exigences que les modifications introduisent à l'égard de telles ententes.

## 6. Questions

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

L'élargissement proposé de la définition de « participant » pour qu'elle englobe un courtier en placement, aux termes d'un accord d'acheminement, qui est autorisé à établir ou à ajuster pour le compte du participant un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance et que ce courtier en placement :

- soit effectue des transactions pour des comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt direct ou indirect en plus de celui de ses clients;
- soit transmet des ordres à un marché sans passer par le système d'un participant

entraîne-t-il des conséquences qui n'ont pas été abordées dans le projet de modification des RUIM?

À titre de solution de rechange, les accords d'acheminement devraient-ils simplement interdire :

- aux participants d'autoriser un courtier en placement qui effectue des transactions pour compte propre d'établir ou d'ajuster, pour le compte du





participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques et de surveillance;

- la possibilité pour un courtier en placement de transmettre des ordres à un marché sans les faire passer d'abord par les systèmes d'un participant?
2. Les risques associés à l'accès électronique direct accordé à un client diffèrent-ils tant des risques associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement avec un courtier en placement qu'ils justifient une règle distincte pour régir chaque moyen d'accès électronique à un marché?
  3. Le cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés soulève-t-il des questions de mise en œuvre qui n'auraient pas été considérées?
  4. L'échéancier envisagé pour la mise en œuvre est-il suffisant?



## Annexe A – Projet de modification des RUIM

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

1. Le paragraphe 1.1 est modifié :
  - (a) par l'ajout de la définition suivante de « accès électronique direct » :
 

« **accès électronique direct** » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :

    - (a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;
    - (b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.
  - (b) par l'ajout de la définition suivante de « personne assimilable à un courtier étranger » :
 

« **personne assimilable à un courtier étranger** » Personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.
  - (c) par l'ajout de la définition suivante de « services d'exécution d'ordres sans conseils » :
 

« **service d'exécution d'ordres sans conseils** » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – *Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.*
  - (d) par la modification de l'alinéa a) de la définition de « participant » comme suit :
    - (i) le texte qui suit est inséré sous forme de sous-alinéa (iv) :
      - iv) un courtier en placement partie à un accord d'acheminement et qui, conformément à la convention écrite applicable, est :
        - (A) soit en mesure de saisir des ordres directement sur un marché sans les transmettre par voie électronique au moyen des systèmes du participant et autorisé à



établir ou à ajuster divers contrôles, politiques ou procédures visant de tels ordres,

- (B) soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte;
- (e) par l'ajout de la définition suivante de « accord d'acheminement » :
  - « **accord d'acheminement** » Accord aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :
    - a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :
      - (i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,
      - (ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;
    - b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

2. Le paragraphe 6.1 est modifié par :

- (a) le changement de numérotation de l'alinéa 3), adopté sous ce numéro le 13 avril 2012, en alinéa 6);
- (b) l'insertion des alinéas suivants :
  - (7) Un participant ne doit pas saisir un ordre sur un marché ou permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :



- a) soit reçu, traité ou saisi sur le marché par un employé du participant qui est inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières applicable pour exercer de telles fonctions;
  - b) soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :
    - (i) d'un accès électronique direct,
    - (ii) d'un accord d'acheminement,
    - (iii) d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.
- (8) Une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre comportant son identificateur sur un marché ou permettre qu'un tel ordre soit transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :
- a) soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès et non pour une autre personne;
  - b) soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et que l'ordre est saisi pour le compte du client et non pour une autre personne.
- (9) Un marché ne doit pas permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que :
- a) soit l'ordre :
    - (i) n'ait été saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès, qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre,
    - (ii) ne comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15;
  - b) soit l'ordre n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché dans le but de lui permettre de s'acquitter de ces obligations.



3. Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 est modifié par :
- (a) l'insertion des sous-alinéas suivants :
- (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,
  - (v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;
4. L'article 7 est modifié par l'ajout du paragraphe 7.12 suivant :

#### **7.12 Accords d'acheminement**

- (1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à la condition qu'il ait :
- a) établi des normes visant le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement;
  - b) évalué et documenté le respect par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger des normes régissant l'accord d'acheminement qu'il a établies;
  - c) conclu une entente écrite avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger.
- (2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :
- a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;
  - b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres en vertu de l'accord d'acheminement possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;



- c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;
  - d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes de l'accord d'acheminement;
  - e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;
  - f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement, une personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.
- (3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit prévoir que :
- a) l'activité de négociation du courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toutes les exigences;
  - b) l'activité de négociation du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;
  - c) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accord d'acheminement et interdit au personnel non autorisé par le participant, le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de transmettre des ordres aux termes de l'accord d'acheminement au participant;
  - d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :
    - (i) refuser un ordre,



- (ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,
    - (iii) cesser d'accepter les ordres provenant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;
  - e) si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;
  - f) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ne permet pas la saisie directe sur un marché d'un ordre saisi électroniquement par un de ses clients si cet ordre n'est pas transmis par voie électronique au moyen de ses systèmes.
- (4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre aux termes d'un accord d'acheminement, à moins :
- a) qu'il :
    - (i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),
    - (ii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),
    - (iii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte l'entente écrite conclue avec le participant;
  - b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.
- (5) Le participant doit évaluer et confirmer :
- (a) au moins une fois par année :
    - (i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,



- (ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;
  - b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :
    - (i) respecte l'entente écrite avec le participant,
    - (ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.
- (6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :
  - a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement :
    - (i) le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger,
    - (ii) les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger dès la saisie d'un ordre, par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires;
  - b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).





5. L'article 7 est modifié par l'ajout du paragraphe 7.13 suivant :

### **7.13 Accès électronique direct**

- (1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition :
  - a) qu'il ait :
    - (i) établi des normes visant le client qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à l'accès direct au marché,
    - (ii) évalué et documenté le respect par le client des normes régissant l'accès électronique direct qu'il a établies,
    - (iii) conclu une entente écrite avec le client;
  - b) que le client ne soit pas une personne inscrite conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, sauf s'il s'agit :
    - (i) d'un gestionnaire de portefeuille,
    - (ii) d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.
- (2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le client :
  - a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;
  - b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres par accès électronique direct possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;
  - c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;
  - d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct;



- e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;
  - f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.
- (3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le client doit prévoir que :
- a) l'activité de négociation du client respecte toutes les exigences;
  - b) l'activité de négociation du client respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;
  - c) le client assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès direct au marché et interdit la transmission d'un ordre au moyen de l'accès direct au marché par toute personne qui ne fait pas partie du personnel autorisé par le client à transmettre des ordres au moyen de l'accès direct au marché;
  - d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :
    - (i) refuser un ordre,
    - (ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,
    - (iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client;
  - e) si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;
  - f) il est interdit au client d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins qu'il ne soit :
    - (i) ou bien un gestionnaire de portefeuille,



- (ii) ou bien un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint,
  - (iii) ou bien une entité inscrite dans une catégorie analogue à celles des entités mentionnées aux divisions (i) ou (ii) dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;
- g) si le client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne conformément au sous-alinéa f) :
  - (i) le client doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant,
  - (ii) le participant doit s'assurer que le client a établi et qu'il maintient des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;
- h) le participant doit fournir au client, en temps opportun, toute modification pertinente apportée :
  - (i) aux exigences applicables;
  - (ii) aux normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1).
- (4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre par accès électronique direct, à moins :
  - a) qu'il :
    - (i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1);
    - (ii) ne se soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),
    - (iii) ne se soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant.
  - b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.



- (5) Le participant doit évaluer et confirmer :
- a) au moins une fois par année :
    - (i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,
    - (ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;
  - b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un client, que le client :
    - (i) respecte l'entente écrite avec le participant,
    - (ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.
- (6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :
- a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un client concernant l'accès électronique direct :
    - (i) le nom du client,
    - (ii) les coordonnées du client qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le client dès la saisie d'un ordre, par le client, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires,
    - (iii) les noms des membres du personnel du client autorisés par celui-ci à saisir un ordre par accès électronique direct;
  - b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).



6. L'alinéa (1) du paragraphe 10.15 est supprimé et le texte suivant lui est substitué :
- (1) L'autorité de contrôle du marché attribue un identificateur unique :
    - a) à un marché, dès que ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour ce marché, à des fins de négociation;
    - b) à un courtier en placement, qui n'est pas un participant, ou à une personne assimilable à un courtier étranger, dès qu'elle est avisée que le participant a conclu avec ce courtier en placement ou cette personne assimilable à un courtier étranger une entente écrite portant sur un accord d'acheminement;
    - c) à un client, dès qu'elle est avisée qu'un participant a conclu avec ce client une entente écrite portant sur l'accès électronique direct.
7. L'article 10 est modifié par l'ajout du paragraphe 10.18 suivant :

**10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client dans le cas de l'accès aux marchés**

- (1) Un marché qui a fourni son accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :
  - a) qu'il a annulé l'accès fourni au participant ou à la personne ayant droit d'accès;
  - b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au marché.
- (2) Un participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :
  - a) que l'accord d'acheminement a été résilié;
  - b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante :



- (i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accord d'acheminement avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger,
  - (ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.
- (3) Un participant qui a fourni à un client l'accès à un marché par accès électronique direct doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :
  - a) qu'il a annulé l'accès du client aux termes de l'arrangement concernant l'accès électronique direct;
  - b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante :
    - (i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès électronique direct qu'il a accordé,
    - (ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.

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

1. L'article 1 de la Politique 7.1 est modifié de la manière suivante :
  - (a) les mots « sans l'intervention d'un négociateur » sont remplacés par les mots « par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen de services d'exécution d'ordres sans conseils »;
  - (b) les mots « saisis directement par des clients » sont remplacés par les mots « saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou par un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils »;
  - (c) chaque occurrence de « un client ayant un accès direct » est supprimée et remplacée par « un client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils ».



2. L'article 2 de la Politique 7.1 est modifié par l'insertion avant les mots « doit respecter » des mots « (y compris les ordres saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils) ».
3. La Politique 7.1 est modifiée davantage par l'ajout des articles suivants :

### **Article 9 – Dispositions particulières visant l'accès électronique direct**

#### *Normes visant les clients*

Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un accès électronique direct doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct et évaluer et documenter le respect par chaque client des normes qu'il a établies à cet égard. L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que dans le cadre du « filtrage » initial du participant, les épargnants non institutionnels ne soient pas admissibles à l'accès électronique direct, sauf dans de rares cas généralement limités à des anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis ou à des personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct. Le participant qui offre l'accès électronique direct doit établir des normes suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Ces normes s'appliquent à chaque client auquel il a accordé l'accès électronique direct et, dans le cas d'un client non institutionnel plus particulièrement, il faut fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels.

Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le client auquel il a accordé l'accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.



### *Violations commises par les clients disposant d'un accès électronique direct*

Le participant qui a accordé l'accès électronique direct à un client doit davantage surveiller les ordres saisis par le client pour déterminer si le client pourrait :

- avoir violé une norme régissant l'accès électronique direct qu'il a établie;
- avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct;
- avoir indûment autorisé une autre personne physique ou morale à utiliser son accès électronique direct ou le lui avoir indûment transféré;
- s'être livré à une négociation non autorisée pour le compte d'une autre personne physique ou morale;
- avoir omis de vérifier si les ordres de ses clients ont transité par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.

## **Article 10 – Dispositions particulières visant les accords d'acheminement**

### *Normes visant les courtiers en placement ou les personnes assimilables à un courtier étranger*

Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui conclut un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accord d'acheminement conclu et évaluer et documenter le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes qu'il a établies à cet égard. Le participant offrant l'accord d'acheminement doit établir des normes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif.

Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.





*Identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre.*

Outre l'attribution d'un identificateur unique à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger lorsqu'il conclut avec celui-ci un accord d'acheminement, le participant est tenu d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre et doit établir et maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement.

*Violations commises par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger*

Le participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit surveiller tous les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour vérifier si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pourrait :

- avoir violé une norme régissant l'accord d'acheminement qu'il a établie;
- avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.

### **Article 11 – Dispositions particulières visant les services d'exécution d'ordres sans conseils**

Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils doit surveiller les ordres saisis par un client disposant d'un tel service pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils. Le participant doit vérifier, au moins une fois par année, si le client a utilisé depuis la date de la dernière vérification, un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils.



## Annexe B – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant le projet de modification des RCM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p><b>RÈGLE 1300</b> <b>CONTRÔLE DES COMPTES</b> Article 1</p> <p><b>Identité et solvabilité</b></p> <p>(a) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés.</p> <p>(b) À l'ouverture du compte initial d'une personne morale ou d'une entité similaire, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité de toute personne physique qui est propriétaire véritable de plus de 10 % de la personne morale ou de l'entité similaire ou qui exerce sur elle le contrôle direct ou indirect, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces propriétaires véritables, et la qualité d'initié ou d'actionnaire de contrôle de l'un de ces propriétaires véritables à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée comme propriétaire véritable selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(c) L'alinéa (b) ne s'applique pas :</p> <p>(i) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire qui est elle-même une banque, une société de fiducie, une société de prêt, une caisse de crédit, une caisse populaire, une société d'assurances, un organisme de placement collectif, une société de gestion d'organismes de placement collectif, une caisse de retraite, un courtier en valeurs mobilières, un gestionnaire de portefeuille ou une institution financière similaire assujéti à un régime de réglementation satisfaisant dans le pays où elle est établie ou qui fait partie du groupe d'une telle institution financière;</p> <p>(ii) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché organisé ou faisant partie du groupe d'une telle personne morale ou entité similaire.</p> <p>(d) La Société peut, à son gré, indiquer aux courtiers membres que</p>	<p><b>RÈGLE 1300</b> <b>CONTRÔLE DES COMPTES</b> Article 1</p> <p><b>Identité et solvabilité</b></p> <p>(a) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés.</p> <p>(b) À l'ouverture du compte initial d'une personne morale ou d'une entité similaire, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité de toute personne physique qui est propriétaire véritable de plus de 10 % de la personne morale ou de l'entité similaire ou qui exerce sur elle le contrôle direct ou indirect, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces propriétaires véritables, et la qualité d'initié ou d'actionnaire de contrôle de l'un de ces propriétaires véritables à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée comme propriétaire véritable selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(c) L'alinéa (b) ne s'applique pas :</p> <p>(i) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire qui est elle-même une banque, une société de fiducie, une société de prêt, une caisse de crédit, une caisse populaire, une société d'assurances, un organisme de placement collectif, une société de gestion d'organismes de placement collectif, une caisse de retraite, un courtier en valeurs mobilières, un gestionnaire de portefeuille ou une institution financière similaire assujéti à un régime de réglementation satisfaisant dans le pays où elle est établie ou qui fait partie du groupe d'une telle institution financière;</p> <p>(ii) à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché organisé ou faisant partie du groupe d'une telle personne morale ou entité similaire.</p> <p>(d) La Société peut, à son gré, indiquer aux courtiers membres que</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>L'exemption prévue à l'alinéa (c) ne s'applique pas à tous les types ou à certains types d'institutions financières établies dans un pays particulier.</p> <p>(e) À l'ouverture du compte initial d'une fiducie, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité du constituant de la fiducie et, dans la mesure du raisonnable, de tous les bénéficiaires connus de plus de 10 % de la fiducie, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces constituants et bénéficiaires, et la qualité d'initié ou d'actionnaire contrôlant de l'un de ces constituants et bénéficiaires à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(f) L'alinéa (e) ne s'applique pas à une fiducie testamentaire ou à une fiducie dont les titres sont négociés sur un marché public.</p> <p>(g) Le courtier membre qui ne peut obtenir les renseignements prévus aux sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) après les avoir demandés ne doit pas ouvrir le compte.</p> <p>(h) Le courtier membre qui n'arrive pas à vérifier l'identité des personnes physiques comme le prévoient les sous-alinéas (b)(ii) et (e)(ii) dans le délai de six mois à compter de l'ouverture du compte doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où la vérification est achevée.</p> <p>(i) Aucun courtier membre ne doit ouvrir ou tenir un compte pour une banque fictive.</p> <p>(j) Pour l'application de l'alinéa (i), une banque fictive est une banque qui n'a de présence physique dans aucun pays.</p> <p>(k) L'alinéa (i) ne s'applique pas à une banque qui fait partie du groupe d'une banque, d'une société de prêt, d'une société de fiducie, d'une caisse de crédit ou d'une autre institution de dépôt qui a une présence physique au Canada ou dans un autre pays où elle est assujettie à la surveillance d'une autorité de contrôle bancaire ou d'une autorité de contrôle similaire.</p> <p>(l) Le courtier membre qui a un compte pour une personne morale, une fiducie ou une entité similaire autre que celles qui sont exemptées en vertu des alinéas (c) et (f) et qui n'a pas à l'égard du compte les renseignements prévus par les sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) à la date d'entrée en vigueur de ces dispositions doit obtenir ces renseignements dans un délai de</p>	<p>L'exemption prévue à l'alinéa (c) ne s'applique pas à tous les types ou à certains types d'institutions financières établies dans un pays particulier.</p> <p>(e) À l'ouverture du compte initial d'une fiducie, le courtier membre doit :</p> <p>(i) établir l'identité du constituant de la fiducie et, dans la mesure du raisonnable, de tous les bénéficiaires connus de plus de 10 % de la fiducie, notamment le nom, l'adresse, la citoyenneté, la profession et l'employeur de chacun de ces constituants et bénéficiaires, et la qualité d'initié ou d'actionnaire contrôlant de l'un de ces constituants et bénéficiaires à l'égard d'une personne morale ou d'une entité similaire dont les titres sont négociés sur un marché public;</p> <p>(ii) le plus tôt possible après l'ouverture du compte, et au plus tard dans un délai de six mois après l'ouverture du compte, vérifier l'identité de chaque personne physique identifiée selon le sous-alinéa (i) au moyen de méthodes lui permettant de se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de chaque personne et conformes à la législation et aux règlements applicables du gouvernement du Canada ou d'une province.</p> <p>(f) L'alinéa (e) ne s'applique pas à une fiducie testamentaire ou à une fiducie dont les titres sont négociés sur un marché public.</p> <p>(g) Le courtier membre qui ne peut obtenir les renseignements prévus aux sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) après les avoir demandés ne doit pas ouvrir le compte.</p> <p>(h) Le courtier membre qui n'arrive pas à vérifier l'identité des personnes physiques comme le prévoient les sous-alinéas (b)(ii) et (e)(ii) dans le délai de six mois à compter de l'ouverture du compte doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où la vérification est achevée.</p> <p>(i) Aucun courtier membre ne doit ouvrir ou tenir un compte pour une banque fictive.</p> <p>(j) Pour l'application de l'alinéa (i), une banque fictive est une banque qui n'a de présence physique dans aucun pays.</p> <p>(k) L'alinéa (i) ne s'applique pas à une banque qui fait partie du groupe d'une banque, d'une société de prêt, d'une société de fiducie, d'une caisse de crédit ou d'une autre institution de dépôt qui a une présence physique au Canada ou dans un autre pays où elle est assujettie à la surveillance d'une autorité de contrôle bancaire ou d'une autorité de contrôle similaire.</p> <p>(l) Le courtier membre qui a un compte pour une personne morale, une fiducie ou une entité similaire autre que celles qui sont exemptées en vertu des alinéas (c) et (f) et qui n'a pas à l'égard du compte les renseignements prévus par les sous-alinéas (b)(i) et (e)(i) à la date d'entrée en vigueur de ces dispositions doit obtenir ces renseignements dans un délai de</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>un an à compter de l'entrée en vigueur des alinéas (b) et (e).</p> <p>(m) Le courtier membre qui n'obtient pas ou ne peut obtenir les renseignements prévus à l'alinéa (l) doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où les renseignements voulus sont obtenus.</p> <p>(n) Les courtiers membres doivent conserver en dossier tous les renseignements obtenus et toutes les procédures de vérification appliquées en vertu du présent article, sous une forme accessible à la Société pendant un délai de cinq ans à compter de la fermeture du compte visé.</p> <p><b>Conduite professionnelle</b></p> <p>(o) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires.</p> <p><b>Convenance en général</b></p> <p><b>Obligation d'évaluer la convenance de l'ordre à son acceptation</b></p> <p>(p) Sous réserve des alinéas 1(t), (u) et (v), le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre d'un client convienne à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes. Si le courtier membre reçoit d'un client un ordre qui ne convient pas à ce dernier, il doit à tout le moins conseiller au client de ne pas y donner suite.</p> <p><b>Obligation d'évaluer la convenance d'une recommandation</b></p> <p>(q) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation convienne à ce client, compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes.</p> <p><b>Obligation d'évaluer la convenance de positions sur titres dans un compte dans certains cas précis</b></p> <p>(r) Sous réserve des alinéas 1(t), (u) et (v), le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que les positions sur titres dans le compte d'un client conviennent à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes, lorsque survient un (ou plusieurs) des événements déclencheurs suivants :</p>	<p>un an à compter de l'entrée en vigueur des alinéas (b) et (e).</p> <p>(m) Le courtier membre qui n'obtient pas ou ne peut obtenir les renseignements prévus à l'alinéa (l) doit restreindre le compte à des opérations de liquidation et à des transferts, des paiements ou des livraisons de fonds ou de titres effectués à partir du compte jusqu'au moment où les renseignements voulus sont obtenus.</p> <p>(n) Les courtiers membres doivent conserver en dossier tous les renseignements obtenus et toutes les procédures de vérification appliquées en vertu du présent article, sous une forme accessible à la Société pendant un délai de cinq ans à compter de la fermeture du compte visé.</p> <p><b>Conduite professionnelle</b></p> <p>(o) Un courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre pour un compte soit dans les limites d'une saine pratique des affaires.</p> <p><b>Convenance en général</b></p> <p><b>Obligation d'évaluer la convenance de l'ordre à son acceptation</b></p> <p>(p) Sous réserve des alinéas 1(t), <u>(u)</u> et <u>(v)</u>, le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre d'un client convienne à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes. Si le courtier membre reçoit d'un client un ordre qui ne convient pas à ce dernier, il doit à tout le moins conseiller au client de ne pas y donner suite.</p> <p><b>Obligation d'évaluer la convenance d'une recommandation</b></p> <p>(q) Lorsqu'il recommande à un client l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation convienne à ce client, compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes.</p> <p><b>Obligation d'évaluer la convenance de positions sur titres dans un compte dans certains cas précis</b></p> <p>(r) Sous réserve des alinéas 1(t), <u>(u)</u> et <u>(v)</u>, le courtier membre est tenu de faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que les positions sur titres dans le compte d'un client conviennent à ce client compte tenu de facteurs tels que la situation financière courante du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans le ou les comptes, lorsque survient un (ou plusieurs) des événements déclencheurs suivants :</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>(i) Des titres sont reçus dans le compte du client par voie de dépôt ou de transfert;</p> <p>(ii) Le représentant inscrit ou le gestionnaire de portefeuille responsable du compte est remplacé;</p> <p>(iii) Il est survenu, dans la situation personnelle ou les objectifs du client, un changement important qui entraîne des modifications aux renseignements sur le client qu'a recueillis le courtier membre.</p> <p><b>Convenance des placements dans les comptes de clients</b></p> <p>(s) Afin de satisfaire aux obligations prévues aux alinéas 1(p), (q) et (r), le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que :</p> <p>(i) la convenance de la totalité des positions sur titres dans le compte d'un client soit examinée lorsque l'évaluation de cette convenance est requise;</p> <p>(ii) le client en soit dûment avisé, une fois que l'évaluation de cette convenance a été exécutée.</p> <p><b>Dispenses des obligations d'évaluation de la convenance</b></p> <p>(t) Dans la mesure où il n'a formulé aucune recommandation à un client, le courtier membre qui a demandé et qui a reçu l'approbation requise de la Société aux termes de l'alinéa 1(w) n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s) et d'évaluer la convenance de l'ordre d'un client de détail au moment de l'acceptation de l'ordre.</p> <p>(u) Le courtier membre qui exécute une opération selon les instructions d'un autre courtier membre, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un conseiller en placement, d'un courtier sur le marché dispensé, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un assureur aux termes de l'article I.B 3 de la Règle 2700 n'est pas tenu de se conformer aux exigences de l'alinéa 1(p).</p> <p>(v) Le courtier membre n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s), lorsqu'il accepte ou transmet des ordres pour un client auquel a été accordé l'accès électronique direct au sens du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés, s'il :</p> <p>(i) établit que le service d'accès électronique direct offert au client convient à celui-ci;</p> <p>(ii) ne formule aucune recommandation aux clients de détail auxquels il a accordé l'accès électronique direct;</p> <p>(iii) se conforme aux exigences des Règles universelles d'intégrité du marché applicables au service d'accès électronique direct offert et aux exigences du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</p> <p><b>Approbation de la Société</b></p> <p>(w) La Société, à sa discrétion, n'accorde cette approbation que lorsqu'elle est convaincue que le courtier membre se conformera aux politiques et aux procédures décrites dans la</p>	<p>(i) Des titres sont reçus dans le compte du client par voie de dépôt ou de transfert;</p> <p>(ii) Le représentant inscrit ou le gestionnaire de portefeuille responsable du compte est remplacé;</p> <p>(iii) Il est survenu, dans la situation personnelle ou les objectifs du client, un changement important qui entraîne des modifications aux renseignements sur le client qu'a recueillis le courtier membre.</p> <p><b>Convenance des placements dans les comptes de clients</b></p> <p>(s) Afin de satisfaire aux obligations prévues aux alinéas 1(p), (q) et (r), le courtier membre doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que :</p> <p>(i) la convenance de la totalité des positions sur titres dans le compte d'un client soit examinée lorsque l'évaluation de cette convenance est requise;</p> <p>(ii) le client en soit dûment avisé, une fois que l'évaluation de cette convenance a été exécutée.</p> <p><del>Évaluation de la convenance non requise</del><b>Dispenses des obligations d'évaluation de la convenance</b></p> <p>(t) Dans la mesure où il n'a formulé aucune recommandation à un client, le courtier membre qui a demandé et qui a reçu l'approbation requise de la Société aux termes de l'alinéa 1(<del>w</del>) n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s) et d'évaluer la convenance de l'ordre d'un <del>client</del> <u>client de détail</u> au moment de l'acceptation de l'ordre.</p> <p>(u) Le courtier membre qui exécute une opération selon les instructions d'un autre courtier membre, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un conseiller en placement, d'un courtier sur le marché dispensé, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un assureur aux termes de l'article I.B 3 de la Règle 2700 n'est pas tenu de se conformer aux exigences de l'alinéa 1(p).</p> <p><u>(v) Le courtier membre n'est pas tenu de se conformer aux exigences des alinéas 1(p), 1(r) et 1(s), lorsqu'il accepte ou transmet des ordres pour un client auquel a été accordé l'accès électronique direct au sens du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés, s'il :</u></p> <p><u>(i) établit que le service d'accès électronique direct offert au client convient à celui-ci;</u></p> <p><u>(ii) ne formule aucune recommandation aux clients de détail auxquels il a accordé l'accès électronique direct;</u></p> <p><u>(iii) se conforme aux exigences des Règles universelles d'intégrité du marché applicables au service d'accès électronique direct offert et aux exigences du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</u></p> <p><b>Approbation de la Société</b></p> <p><u>(<del>w</del>)</u> La Société, à sa discrétion, n'accorde cette approbation que</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>Règle 3200. La demande d'approbation doit être accompagnée d'une copie des politiques et des procédures du courtier membre. À la suite de cette approbation, tout changement important apporté aux politiques et aux procédures du courtier membre doit être promptement soumis à la Société.</p>	<p>lorsqu'elle est convaincue que le courtier membre se conformera aux politiques et aux procédures décrites dans la Règle 3200. La demande d'approbation doit être accompagnée d'une copie des politiques et des procédures du courtier membre. À la suite de cette approbation, tout changement important apporté aux politiques et aux procédures du courtier membre doit être promptement soumis à la Société.</p>
<p><b>RÈGLE 3200</b></p> <p><b>NORMES MINIMALES POUR LES COURTIER MEMBRES QUI DÉSIRENT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(t) DE LA RÈGLE 1300 POUR UNE DISPENSE D'ÉVALUATION DE LA CONVENANCE VISANT LES OPÉRATIONS QUI NE FONT PAS L'OBJET D'UNE RECOMMANDATION DU COURTIER MEMBRE</b></p> <p>La présente Règle énumère les normes au niveau des documents, de la procédure et des systèmes que doivent remplir les courtiers membres désireux de recevoir l'approbation qui leur permettra d'accepter des ordres d'un client de détail sans devoir procéder à une évaluation de la convenance, quand il n'y aura eu aucune recommandation de la part du courtier membre.</p> <p>Dans la présente Règle, l'expression « service d'opérations exécutées sans conseils » s'entend de l'acceptation et de l'exécution d'ordres de clients visant des opérations qui n'ont pas fait l'objet d'une recommandation de la part du courtier membre et à l'égard desquelles le courtier membre n'assume aucune responsabilité eu égard au caractère approprié ou à la convenance des opérations par rapport à la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p>Dans la présente Règle, l'expression « système automatisé de production d'ordres » a le même sens qui lui est attribué au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</p> <p><b>A. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent uniquement un service d'opérations exécutées sans conseils, que cela constitue la seule activité commerciale du courtier membre ou que ce service soit offert par l'entremise d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre</b></p> <p><b>1. Structure de l'entreprise et rémunération</b></p> <p>(a) Le courtier membre doit exercer ses activités soit comme entité juridique ou comme unité d'exploitation distincte qui fournit uniquement des services d'opérations exécutées sans conseils.</p> <p>(b) Il est interdit à l'entité juridique ou à l'unité d'exploitation distincte du courtier membre qui offre le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels elle offre un tel service :</p>	<p><b>RÈGLE 3200</b></p> <p><b>NORMES MINIMALES POUR LES COURTIER MEMBRES QUI DÉSIRENT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(t) DE LA RÈGLE 1300 POUR UNE DISPENSE D'ÉVALUATION DE LA CONVENANCE VISANT LES OPÉRATIONS QUI NE FONT PAS L'OBJET D'UNE RECOMMANDATION DU COURTIER MEMBRE</b></p> <p>La présente Règle énumère les normes au niveau des documents, de la procédure et des systèmes que doivent remplir les courtiers membres désireux de recevoir l'approbation qui leur permettra d'accepter des ordres d'un client <u>de détail</u> sans devoir procéder à une évaluation de la convenance, quand il n'y aura eu aucune recommandation de la part du courtier membre.</p> <p>Dans la présente Règle, l'expression « service d'opérations exécutées sans conseils » s'entend de l'acceptation et de l'exécution d'ordres de clients visant des opérations qui n'ont pas fait l'objet d'une recommandation de la part du courtier membre et à l'égard desquelles le courtier membre n'assume aucune responsabilité eu égard au caractère approprié ou à la convenance des opérations par rapport à la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p><u>Dans la présente Règle, l'expression « système automatisé de production d'ordres » a le même sens qui lui est attribué au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés.</u></p> <p><b>A. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent uniquement un service d'opérations exécutées sans conseils, que cela constitue la seule activité commerciale du courtier membre ou que ce service soit offert par l'entremise d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre</b></p> <p><b>1. Structure de l'entreprise et rémunération</b></p> <p>(a) Le courtier membre doit exercer ses activités soit comme entité juridique ou comme unité d'exploitation distincte qui fournit uniquement des services d'opérations exécutées sans conseils.</p> <p><u>(b) Il est interdit à l'entité juridique ou à l'unité d'exploitation distincte du courtier membre qui offre le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels elle offre un tel service :</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>(i) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils transmettront au courtier membre ou pour transmettre à celui-ci des ordres de façon prédéterminée;</p> <p>(ii) à transmettre des ordres manuellement au courtier membre ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</p> <p>(c) Si les activités sont exercées suivant une structure d'unité d'exploitation distincte du courtier membre, le service d'opérations exécutées sans conseils doit posséder son propre papier à en-tête, avoir des comptes et de la documentation relative aux comptes qui sont séparés, et bénéficier de services distincts de la part de représentants inscrits et de représentants en placement.</p> <p>(d) Le représentant inscrit et le représentant en placement du courtier membre ou de l'unité d'exploitation distincte ne doit pas être rémunéré en fonction des revenus tirés des opérations.</p> <p><b>2. Principes directeurs et procédures écrits</b></p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et les représentants en placement et à garantir que les principes directeurs et les procédures sont compris et mis en application.</p> <p><b>3. Ouverture de comptes</b></p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre ne fera pas de recommandations au client et n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation des ordres du client. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses</p>	<p><u>(i) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils transmettront au courtier membre ou pour transmettre à celui-ci des ordres de façon prédéterminée;</u></p> <p><u>(ii) à transmettre des ordres manuellement au courtier membre ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</u></p> <p><u>(bc)</u> Si les activités sont exercées suivant une structure d'unité d'exploitation distincte du courtier membre, le service d'opérations exécutées sans conseils doit posséder son propre papier à en-tête, avoir des comptes et de la documentation relative aux comptes qui sont séparés, et bénéficier de services distincts de la part de représentants inscrits et de représentants en placement.</p> <p><u>(ed)</u> Le représentant inscrit et le représentant en placement du courtier membre ou de l'unité d'exploitation distincte ne doit pas être rémunéré en fonction des revenus tirés des opérations.</p> <p><b>2. Principes directeurs et procédures écrits</b></p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et les représentants en placement et à garantir que les principes directeurs et les procédures sont compris et mis en application.</p> <p><b>3. Ouverture de comptes</b></p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre ne fera pas de recommandations au client et n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation des ordres du client. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses</p>





Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit obtenir une reconnaissance de la part du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le régime de l'approbation, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p><b>4. Surveillance</b></p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de</p>	<p>objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit obtenir une reconnaissance de la part du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le régime de l'approbation, le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p><b>4. Surveillance</b></p> <p>(a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même.</p> <p>(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de</p>





Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance.</p> <p>(c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p><b>5. Systèmes, registres et dossiers</b></p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre ou d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre doivent permettre l'apposition d'une inscription telle que « compte pour les opérations exécutées sans conseils » ou une variante de cette expression sur tous les documents de compte se rapportant aux clients, notamment, les états de compte mensuels et les confirmations.</p> <p>(b) Les états de compte mensuels de l'unité d'exploitation distincte d'un courtier membre ne seront pas consolidés avec ceux de toute autre unité d'exploitation du courtier membre ni avec ceux du courtier membre lui-même.</p> <p><b>B. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent un service d'opérations précédées de conseils et un service d'opérations exécutées sans conseils</b></p> <p><b>1. Terminologie</b></p> <p>Toutes les références à la qualification des opérations, dans les documents et dans les rapports en vertu de la présente Règle doivent utiliser les termes « recommandées » ou « non recommandées ». Plus particulièrement, les termes « sollicitées » ou « non sollicitées » ne seront pas acceptés comme conformes aux normes de la présente Règle.</p> <p><b>2. Structure de l'entreprise</b></p> <p>Il est interdit au courtier membre qui offre à la fois le service d'opérations précédées de conseils et le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels il offre le service d'opérations exécutées sans conseils :</p> <p>(a) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils lui transmettront ou pour lui transmettre des ordres</p>	<p>procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance.</p> <p>(c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p><b>5. Systèmes, registres et dossiers</b></p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre ou d'une unité d'exploitation distincte du courtier membre doivent permettre l'apposition d'une inscription telle que « compte pour les opérations exécutées sans conseils » ou une variante de cette expression sur tous les documents de compte se rapportant aux clients, notamment, les états de compte mensuels et les confirmations.</p> <p>(b) Les états de compte mensuels de l'unité d'exploitation distincte d'un courtier membre ne seront pas consolidés avec ceux de toute autre unité d'exploitation du courtier membre ni avec ceux du courtier membre lui-même.</p> <p><b>B. Normes minimales pour les courtiers membres qui offrent un service d'opérations précédées de conseils et un service d'opérations exécutées sans conseils</b></p> <p><b>1. Terminologie</b></p> <p>Toutes les références à la qualification des opérations, dans les documents et dans les rapports en vertu de la présente Règle doivent utiliser les termes « recommandées » ou « non recommandées ». Plus particulièrement, les termes « sollicitées » ou « non sollicitées » ne seront pas acceptés comme conformes aux normes de la présente Règle.</p> <p><b>2. Structure de l'entreprise</b></p> <p><u>Il est interdit au courtier membre qui offre à la fois le service d'opérations précédées de conseils et le service d'opérations exécutées sans conseils d'autoriser les clients auxquels il offre le service d'opérations exécutées sans conseils :</u></p> <p><u>(a) à utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour produire des ordres qu'ils lui transmettront ou pour lui transmettre des ordres</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>de façon prédéterminée;</p> <p>(b) à lui transmettre des ordres manuellement ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</p> <p><b>3. Principes directeurs et procédures écrits</b></p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et à garantir que les principes directeurs sont compris et mis en application.</p> <p><b>4. Ouverture de comptes</b></p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation d'un ordre lorsque cet ordre n'a pas été recommandé par le courtier membre ou un représentant du courtier membre. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque. Cette mise en garde comprendra une brève description de ce qui constitue ou non une recommandation<sup>44</sup> et des directives à l'intention du client sur la façon de signaler des opérations qui n'ont pas été correctement qualifiées de recommandées ou non recommandées.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le</p>	<p><u>de façon prédéterminée;</u></p> <p><u>(b) à lui transmettre des ordres manuellement ou à produire des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que la Société fixe à l'occasion.</u></p> <p><b>23. Principes directeurs et procédures écrits</b></p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de principes directeurs et de procédures écrits régissant toutes les questions dont les grandes lignes sont exposées dans la présente Règle.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté d'un programme visant à assurer la communication de ces principes directeurs et de ces procédures à tous les représentants inscrits et à garantir que les principes directeurs sont compris et mis en application.</p> <p><b>34. Ouverture de comptes</b></p> <p>(a) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit aviser le client par écrit que le courtier membre n'aura pas l'obligation de procéder à une évaluation de la convenance des opérations à l'occasion de l'acceptation d'un ordre lorsque cet ordre n'a pas été recommandé par le courtier membre ou un représentant du courtier membre. Cette mise en garde doit expliquer clairement au client qu'il est le seul responsable de ses décisions de placement et que le courtier membre ne tiendra pas compte, au moment de l'acceptation des ordres de ce client, de la situation financière du client, de ses connaissances en matière de placement, de ses objectifs de placement ni de sa tolérance à l'égard du risque. Cette mise en garde comprendra une brève description de ce qui constitue ou non une recommandation<sup>44</sup> et des directives à l'intention du client sur la façon de signaler des opérations qui n'ont pas été correctement qualifiées de recommandées ou non recommandées.</p> <p>(b) Au moment de l'ouverture d'un compte, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance du client stipulant que le client a reçu et compris la mise en garde décrite à la clause 3(a). En ce qui concerne les comptes détenus par plus d'un propriétaire véritable, tels les comptes conjoints et les comptes se rapportant aux clubs de placement, le courtier membre doit obtenir une reconnaissance de chacun des propriétaires véritables.</p> <p>(c) Avant d'administrer un compte existant sous le</p>

<sup>44</sup> La mise en garde aura la formulation suivante : de façon générale, un courtier vous fournit à vous, le client, une recommandation lorsqu'il vous fournit des renseignements ou des conseils en matière de placement adaptés spécifiquement et individuellement à votre situation financière, à vos connaissances en matière de placement, à vos objectifs de placement ou à votre tolérance à l'égard du risque. Toutefois, la question de savoir si une opération particulière est recommandée suppose une analyse de tous les faits et circonstances pertinents.



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>régime de l'approbation, le courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p><b>5. Surveillance</b></p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité.</p> <p>(c) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux</p>	<p>régime de l'approbation, le courtier membre doit remettre la mise en garde décrite à la clause 3(a) au client et obtenir la reconnaissance décrite à la clause 3(b).</p> <p>(d) Les reconnaissances obtenues aux termes des clauses 3(b) et (c) doivent prendre la forme d'une confirmation expresse de la part du ou des clients, laquelle doit être conservée par le courtier membre en une forme accessible. La reconnaissance pourrait prendre l'une des formes suivantes :</p> <p>i) la signature ou les initiales du client sur le formulaire d'ouverture de compte ou un document similaire, la signature ou les initiales se rapportant spécifiquement à la divulgation et à la reconnaissance exigées;</p> <p>ii) le clic sur le bouton identifié de façon appropriée sur un formulaire d'ouverture de compte sous forme électronique, lequel bouton doit être placé directement sous le libellé de la divulgation et de la reconnaissance;</p> <p>iii) l'enregistrement d'une reconnaissance verbale faite par téléphone.</p> <p><b>45. Surveillance</b></p> <p>(a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés.</p> <p>(b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité.</p> <p>(c) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.</p> <p>(d) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du projet de modification des RCM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification des RCM après son adoption
<p>succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p><b>6. Systèmes, registres et dossiers</b></p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre doivent permettre de noter que chaque ordre est exécuté avec ou sans recommandation. Si le courtier membre permet aux clients d'entrer leurs ordres en ligne pour transmission directe à un système de négociation en Bourse assisté par ordinateur, le système d'enregistrement des ordres doit exiger du client que celui-ci indique si l'opération était recommandée ou non recommandée. En l'absence d'indication, celle-ci est considérée « recommandée ».</p> <p>(b) Le courtier membre doit indiquer sur l'avis d'exécution de chaque opération dans un compte le fait que cette opération a été recommandée ou non recommandée.</p> <p>(c) Le courtier membre doit, à l'égard de chaque opération, indiquer dans l'état de compte mensuel si elle a fait ou non l'objet d'une recommandation, mais il n'est pas obligé de préciser, sur l'état de compte mensuel, quelles positions-titres ont résulté de quel type d'opération.</p> <p>(d) Le courtier membre doit tenir des registres des plaintes ou des demandes des clients qui visent le changement de qualification d'une opération comme recommandée ou non recommandée.</p> <p>(e) Le courtier membre doit être en mesure de produire des rapports qui permettent aux surveillants de contrôler l'exactitude des mentions « recommandées/non recommandées » sur les ordres. Des méthodes possibles pour la conformité à cette exigence figurent à l'annexe A de la présente Règle.</p> <p>(f) Les systèmes du courtier membre doivent permettre de choisir des comptes ou de produire des rapports d'exception repérant les comptes qui nécessitent un examen tel qu'il est indiqué dans ses principes directeurs et ses procédures, de même que dans la Règle 2500, sans égard au fait que les opérations aient été identifiées comme recommandées ou non recommandées.</p>	<p>succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.</p> <p><b>56. Systèmes, registres et dossiers</b></p> <p>(a) Le système d'enregistrement des ordres et les dossiers du courtier membre doivent permettre de noter que chaque ordre est exécuté avec ou sans recommandation. Si le courtier membre permet aux clients d'entrer leurs ordres en ligne pour transmission directe à un système de négociation en Bourse assisté par ordinateur, le système d'enregistrement des ordres doit exiger du client que celui-ci indique si l'opération était recommandée ou non recommandée. En l'absence d'indication, celle-ci est considérée « recommandée ».</p> <p>(b) Le courtier membre doit indiquer sur l'avis d'exécution de chaque opération dans un compte le fait que cette opération a été recommandée ou non recommandée.</p> <p>(c) Le courtier membre doit, à l'égard de chaque opération, indiquer dans l'état de compte mensuel si elle a fait ou non l'objet d'une recommandation, mais il n'est pas obligé de préciser, sur l'état de compte mensuel, quelles positions-titres ont résulté de quel type d'opération.</p> <p>(d) Le courtier membre doit tenir des registres des plaintes ou des demandes des clients qui visent le changement de qualification d'une opération comme recommandée ou non recommandée.</p> <p>(e) Le courtier membre doit être en mesure de produire des rapports qui permettent aux surveillants de contrôler l'exactitude des mentions « recommandées/non recommandées » sur les ordres. Des méthodes possibles pour la conformité à cette exigence figurent à l'annexe A de la présente Règle.</p> <p>(f) Les systèmes du courtier membre doivent permettre de choisir des comptes ou de produire des rapports d'exception repérant les comptes qui nécessitent un examen tel qu'il est indiqué dans ses principes directeurs et ses procédures, de même que dans la Règle 2500, sans égard au fait que les opérations aient été identifiées comme recommandées ou non recommandées.</p>



## Annexe C – Libellé des RUIIM reproduisant le projet de modification des RUIIM portant sur l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>accès électronique direct</b> » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :</p> <p>a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;</p> <p>b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>accès électronique direct</b> » Accord entre un participant membre, utilisateur ou adhérent et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :</p> <p>a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;</p> <p>b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>personne assimilable à un courtier étranger</b> » Personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>personne assimilable à un courtier étranger</b> » Personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>service d'exécution d'ordres sans conseils</b> » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>service d'exécution d'ordres sans conseils</b> » Service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>Participant</b> » S'entend :</p> <p>a) soit d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas :</p> <p>(i) membre d'une bourse,</p> <p>(ii) utilisateur d'un SCDO,</p> <p>(iii) adhérent d'un SNP,</p> <p>(iv) un courtier en placement partie à un accord d'acheminement et qui, conformément à la convention écrite applicable, est :</p> <p>(A) soit en mesure de saisir des ordres directement sur un marché sans les transmettre par voie électronique au moyen des systèmes du participant et autorisé à établir ou à ajuster divers contrôles, politiques ou procédures visant de tels ordres,</p> <p>(B) soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>Participant</b> » S'entend :</p> <p>a) soit d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas :</p> <p>(i) membre d'une bourse,</p> <p>(ii) utilisateur d'un SCDO,</p> <p>(iii) adhérent d'un SNP;</p> <p>(iv) un courtier en placement partie à un accord d'acheminement et qui, conformément à la convention écrite applicable, est :</p> <p>(A) soit en mesure de saisir des ordres directement sur un marché sans les transmettre par voie électronique au moyen des systèmes du participant et autorisé à établir ou à ajuster divers contrôles, politiques ou procédures visant de tels ordres,</p> <p>(B) soit autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le</p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte;</p> <p>b) soit d'une personne qui a accès à la négociation sur un marché et qui exerce les fonctions d'un teneur de marché des instruments dérivés.</p>	<p><u>courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte;</u></p> <p>(b) soit d'une personne qui a accès à la négociation sur un marché et qui exerce les fonctions d'un teneur de marché des instruments dérivés.</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>accord d'acheminement</b> » Accord aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :</p> <p>a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :</p> <p>(i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,</p> <p>(ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;</p> <p>b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p>« <b>accord d'acheminement</b> » Accord <u>aux termes duquel un participant membre, utilisateur ou adhérent autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :</u></p> <p><u>a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :</u></p> <p><u>(i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,</u></p> <p><u>(ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;</u></p> <p><u>b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.</u></p>
<p><b>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</b></p> <p>...</p> <p>(7) Un participant ne doit pas saisir un ordre sur un marché ou permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :</p> <p>a) soit reçu, traité ou saisi sur le marché par un employé du participant qui est inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières applicable pour exercer de telles fonctions;</p> <p>b) soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :</p> <p>(i) d'un accès électronique direct,</p> <p>(ii) d'un accord d'acheminement,</p> <p>(iii) d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.</p> <p>(8) Une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre comportant son identificateur sur un marché ou permettre qu'un tel ordre soit transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :</p> <p>a) soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès et non pour une autre personne;</p> <p>b) soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et que l'ordre est saisi pour le compte du client et non pour une autre</p>	<p><b>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</b></p> <p>...</p> <p><u>(7) Un participant ne doit pas saisir un ordre sur un marché ou permettre qu'un ordre comportant son identificateur soit transmis à un marché, à moins que l'ordre n'ait été :</u></p> <p><u>a) soit reçu, traité ou saisi sur le marché par un employé du participant qui est inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières applicable pour exercer de telles fonctions;</u></p> <p><u>b) soit saisi sur un marché ou transmis à celui-ci au moyen :</u></p> <p><u>(i) d'un accès électronique direct,</u></p> <p><u>(ii) d'un accord d'acheminement,</u></p> <p><u>(iii) d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.</u></p> <p><u>(8) Une personne ayant droit d'accès ne doit pas saisir un ordre comportant son identificateur sur un marché ou permettre qu'un tel ordre soit transmis à un marché, sauf si l'ordre est saisi :</u></p> <p><u>a) soit pour le compte de la personne ayant droit d'accès et non pour une autre personne;</u></p> <p><u>b) soit par une personne ayant droit d'accès qui est gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et que l'ordre est saisi pour le compte du client et non pour une autre</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>personne.</p> <p>(9) Un marché ne doit pas permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que :</p> <p>a) soit l'ordre :</p> <p>(i) n'ait été saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès, qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre,</p> <p>(ii) ne comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15;</p> <p>b) soit l'ordre n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché dans le but de lui permettre de s'acquitter de ces obligations.</p>	<p><u>personne.</u></p> <p><u>(9) Un marché ne doit pas permettre la saisie d'un ordre sur le marché à moins que :</u></p> <p><u>a) soit l'ordre :</u></p> <p><u>(i) n'ait été saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès, qui a accès à la négociation sur ce marché, ou n'ait été transmis par l'intermédiaire de l'un ou l'autre,</u></p> <p><u>(ii) ne comporte l'identificateur du participant ou de la personne ayant droit d'accès qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15;</u></p> <p><u>b) soit l'ordre n'ait été produit automatiquement par le marché pour le compte d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché dans le but de lui permettre de s'acquitter de ces obligations.</u></p>
<p><b>6.2 Désignations et identificateurs</b></p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>a) l'identificateur :</p> <p>(i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney,</p> <p>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,</p> <p>(v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;</p> <p>...</p>	<p><b>6.2 Désignations et identificateurs</b></p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>a) l'identificateur :</p> <p>(i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15,</p> <p>(iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney,</p> <p><u>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,</u></p> <p><u>(v) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;</u></p> <p>...</p>
<p><b>7.12 Accords d'acheminement</b></p> <p>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à la condition qu'il ait :</p> <p>a) établi des normes visant le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement;</p> <p>b) évalué et documenté le respect par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger des normes régissant l'accord d'acheminement qu'il a établies;</p>	<p><b>7.12 Accord d'acheminements</b></p> <p><u>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à la condition qu'il ait :</u></p> <p><u>a) établi des normes visant le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à la mise en œuvre d'un accord d'acheminement;</u></p> <p><u>b) évalué et documenté le respect par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger des normes régissant l'accord d'acheminement qu'il a établies;</u></p>





Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
(c) conclu une entente écrite avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger.	<u>(c) conclu une entente écrite avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger.</u>
<p>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</p> <p>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;</p> <p>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres en vertu de l'accord d'acheminement possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</p> <p>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</p> <p>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes de l'accord d'acheminement;</p> <p>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</p> <p>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement, la personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</p>	<p><u>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</u></p> <p><u>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'accord d'acheminement;</u></p> <p><u>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui transmettent des ordres en vertu de l'accord d'acheminement possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</u></p> <p><u>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</u></p> <p><u>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis aux termes de l'accord d'acheminement;</u></p> <p><u>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</u></p> <p><u>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le courtier en placement, la personne assimilable à un courtier étranger ou un client, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</u></p>
<p>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit prévoir que :</p> <p>a) l'activité de négociation du courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toutes les exigences;</p> <p>b) l'activité de négociation du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</p> <p>c) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accord d'acheminement et interdit au personnel non autorisé par le participant, le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de</p>	<p><u>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit prévoir que :</u></p> <p><u>a) l'activité de négociation du courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toutes les exigences;</u></p> <p><u>b) l'activité de négociation du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</u></p> <p><u>c) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accord d'acheminement et interdit au personnel non autorisé par le participant, le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger de</u></p>





Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUM
<p>transmettre des ordres aux termes de l'accord d'acheminement au participant;</p> <p>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) refuser un ordre,</li> <li>(ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,</li> <li>(iii) cesser d'accepter les ordres provenant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;</li> </ul> <p>e) si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</p> <p>f) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ne permet pas la saisie directe sur un marché d'un ordre saisi électroniquement par un de ses clients si cet ordre n'est pas transmis par voie électronique au moyen de ses systèmes.</p>	<p><u>transmettre des ordres aux termes de l'accord d'acheminement au participant;</u></p> <p><u>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>(i) refuser un ordre,</u></li> <li><u>(ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,</u></li> <li><u>(iii) cesser d'accepter les ordres</u></li> </ul> <p><u>provenant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger;</u></p> <p><u>e) si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</u></p> <p><u>f) le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger ne permet pas la saisie directe sur un marché d'un ordre saisi électroniquement par un de ses clients si cet ordre n'est pas transmis par voie électronique au moyen de ses systèmes.</u></p>
<p>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre aux termes d'un accord d'acheminement, à moins :</p> <p>a) qu'il :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</li> <li>(ii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</li> <li>(iii) ne se soit assuré que le courtier en placement respecte l'entente écrite conclue avec le participant;</li> </ul> <p>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</p>	<p><u>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre aux termes d'un accord d'acheminement, à moins :</u></p> <p><u>a) qu'il :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</u></li> <li><u>(ii) ne se soit assuré que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</u></li> <li><u>(iii) ne se soit assuré que le courtier en placement respecte l'entente écrite conclue avec le participant;</u></li> </ul> <p><u>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</u></p>
<p>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</p> <p>a) au moins une fois par année :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</li> <li>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</li> </ul> <p>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</li> </ul>	<p><u>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</u></p> <p><u>a) au moins une fois par année :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</u></li> <li><u>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</u></li> </ul> <p><u>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</u></li> </ul>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.	<u>(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.</u>
<p>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</p> <p>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement :</p> <p>(i) le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger,</p> <p>(ii) les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger dès la saisie d'un ordre, par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires;</p> <p>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</p>	<p><u>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</u></p> <p><u>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger concernant un accord d'acheminement :</u></p> <p><u>(i) le nom du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger,</u></p> <p><u>(ii) les coordonnées du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger dès la saisie d'un ordre, par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires;</u></p> <p><u>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</u></p>
<p><b>7.13 Accès électronique direct</b></p> <p>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition :</p> <p>a) qu'il ait :</p> <p>(i) établi des normes visant le client qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à l'accès direct au marché,</p> <p>(ii) évalué et documenté le respect par le client des normes régissant l'accès électronique direct qu'il a établies,</p> <p>(iii) conclu une entente écrite avec le client;</p> <p>b) que le client ne soit pas une personne inscrite conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, sauf s'il s'agit :</p> <p>(i) d'un gestionnaire de portefeuille,</p> <p>(ii) d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</p>	<p><b><u>7.13 Accès électronique direct</u></b></p> <p><u>(1) Un participant membre, utilisateur ou adhérent peut accorder un accès électronique direct à un client, à la condition :</u></p> <p><u>a) qu'il ait :</u></p> <p><u>(i) établi des normes visant le client qui sont raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques du participant associés à l'accès direct au marché,</u></p> <p><u>(ii) évalué et documenté le respect par le client des normes régissant l'accès électronique direct qu'il a établies,</u></p> <p><u>(iii) conclu une entente écrite avec le client;</u></p> <p><u>b) que le client ne soit pas une personne inscrite conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, sauf s'il s'agit :</u></p> <p><u>(i) d'un gestionnaire de portefeuille,</u></p> <p><u>(ii) d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</u></p>
<p>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le client :</p> <p>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;</p> <p>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres</p>	<p><u>(2) Les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) doivent comporter une disposition prévoyant que le client :</u></p> <p><u>a) dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de l'utilisation de l'accès électronique direct;</u></p> <p><u>b) a pris les dispositions requises afin que tous les membres</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>du personnel qui transmettent des ordres par accès électronique direct possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</p> <p>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</p> <p>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct;</p> <p>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</p> <p>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</p>	<p><u>du personnel qui transmettent des ordres par accès électronique direct possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;</u></p> <p><u>c) connaît suffisamment les exigences et a la capacité de s'y conformer, y compris celles portant sur l'indication sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs prévus par le paragraphe 6.2;</u></p> <p><u>d) a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie d'ordres transmis par accès électronique direct;</u></p> <p><u>e) prend toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres, par lui-même ou par un client, ne nuise pas au bon ordre et à l'équité des marchés;</u></p> <p><u>f) veille à ce que chaque système automatisé de production d'ordres, utilisé par le client ou un de ses clients, soit soumis avant son utilisation ou la mise en place d'une modification importante, et au moins une fois par année par la suite, à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes.</u></p>
<p>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le client doit prévoir que :</p> <p>a) l'activité de négociation du client respecte toutes les exigences;</p> <p>b) l'activité de négociation du client respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</p> <p>c) le client assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès direct au marché et interdit la transmission d'un ordre au moyen de l'accès direct au marché par toute personne qui ne fait pas partie du personnel autorisé par le client à transmettre des ordres au moyen de l'accès direct au marché;</p> <p>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</p> <p>(i) refuser un ordre,</p> <p>(ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,</p> <p>(iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client;</p> <p>e) si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</p> <p>f) il est interdit au client d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins qu'il ne soit :</p> <p>(i) ou bien un gestionnaire de portefeuille,</p> <p>(ii) ou bien un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint,</p>	<p><u>(3) L'entente écrite conclue par le participant conformément à l'alinéa (1) avec le client doit prévoir que :</u></p> <p><u>a) l'activité de négociation du client respecte toutes les exigences;</u></p> <p><u>b) l'activité de négociation du client respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le participant;</u></p> <p><u>c) le client assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès direct au marché et interdit la transmission d'un ordre au moyen de l'accès direct au marché par toute personne qui ne fait pas partie du personnel autorisé par le client à transmettre des ordres au moyen de l'accès direct au marché;</u></p> <p><u>d) le participant est autorisé à faire sans préavis ce qui suit :</u></p> <p><u>(i) refuser un ordre,</u></p> <p><u>(ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché,</u></p> <p><u>(iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client;</u></p> <p><u>e) si le client contrevient aux normes établies par le participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</u></p> <p><u>f) il est interdit au client d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins qu'il ne soit :</u></p> <p><u>(i) ou bien un gestionnaire de portefeuille,</u></p> <p><u>(ii) ou bien un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>(iii) ou bien une entité inscrite dans une catégorie analogue à celles des entités mentionnées aux divisions (i) ou (ii) dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</p> <p>g) si le client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne conformément au sous-alinéa f) :</p> <p>(i) le client doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant,</p> <p>(ii) le participant doit s'assurer que le client a établi et qu'il maintient des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;</p> <p>h) le participant doit fournir au client, en temps opportun, toute modification pertinente apportée :</p> <p>(i) aux exigences applicables;</p> <p>(ii) aux normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1).</p>	<p><u>(iii) ou bien une entité inscrite dans une catégorie analogue à celles des entités mentionnées aux divisions (i) ou (ii) dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</u></p> <p><u>g) si le client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne conformément au sous-alinéa f) :</u></p> <p><u>(i) le client doit veiller à ce que les ordres concernant l'autre personne soient transmis par les systèmes du client avant d'être saisis sur un marché directement ou indirectement par un participant,</u></p> <p><u>(ii) le participant doit s'assurer que le client a établi et qu'il maintient des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance;</u></p> <p><u>h) le participant doit fournir au client, en temps opportun, toute modification pertinente apportée :</u></p> <p><u>(i) aux exigences applicables;</u></p> <p><u>(ii) aux normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1).</u></p>
<p>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre par accès électronique direct, à moins :</p> <p>a) qu'il :</p> <p>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1);</p> <p>(ii) ne se soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</p> <p>(iii) ne se soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant.</p> <p>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</p>	<p><u>(4) Un participant ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre par accès électronique direct, à moins :</u></p> <p><u>a) qu'il :</u></p> <p><u>(i) ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1);</u></p> <p><u>(ii) ne se soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1),</u></p> <p><u>(iii) ne se soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant.</u></p> <p><u>b) que l'ordre ne soit soumis aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis par le participant, et notamment les contrôles automatisés pour examiner chaque ordre avant sa saisie sur un marché.</u></p>
<p>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</p> <p>a) au moins une fois par année :</p> <p>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</p> <p>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</p> <p>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un client, que le client :</p> <p>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</p> <p>(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de</p>	<p><u>(5) Le participant doit évaluer et confirmer :</u></p> <p><u>a) au moins une fois par année :</u></p> <p><u>(i) que les normes qu'il a établies conformément à l'alinéa (1) conviennent toujours,</u></p> <p><u>(ii) qu'il a maintenu et appliqué uniformément les normes depuis leur établissement ou depuis la date de la dernière évaluation annuelle;</u></p> <p><u>b) au moins une fois par année, au plus tard à la date anniversaire de l'entente écrite conclue avec un client, que le client :</u></p> <p><u>(i) respecte l'entente écrite avec le participant,</u></p> <p><u>(ii) a respecté les normes établies par le participant conformément à l'alinéa (1) depuis la date de</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.	<u>l'entente écrite ou de la dernière évaluation annuelle.</u>
<p>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</p> <p>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un client concernant l'accès électronique direct :</p> <p>(i) le nom du client,</p> <p>(ii) les coordonnées du client qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le client dès la saisie d'un ordre, par le client, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires,</p> <p>(iii) les noms des membres du personnel du client autorisés par celui-ci à saisir un ordre par accès électronique direct;</p> <p>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</p>	<p><u>(6) Un participant doit immédiatement communiquer à l'autorité de contrôle du marché :</u></p> <p><u>a) dès qu'il conclut une entente écrite avec un client concernant l'accès électronique direct :</u></p> <p><u>(i) le nom du client,</u></p> <p><u>(ii) les coordonnées du client qui permettront à l'autorité de contrôle du marché de traiter avec le client dès la saisie d'un ordre, par le client, pour lequel l'autorité de contrôle du marché souhaite obtenir des renseignements supplémentaires,</u></p> <p><u>(iii) les noms des membres du personnel du client autorisés par celui-ci à saisir un ordre par accès électronique direct;</u></p> <p><u>b) tout changement aux renseignements décrits au sous-alinéa a).</u></p>
<p><b>10.15 Attribution d'identificateurs et de symboles</b></p> <p>(1) L'autorité de contrôle du marché attribue un identificateur unique :</p> <p>a) à un marché, dès que ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour ce marché, à des fins de négociation;</p> <p>b) à un courtier en placement, qui n'est pas un participant, ou à une personne assimilable à un courtier étranger, dès qu'elle est avisée que le participant a conclu avec ce courtier en placement ou cette personne assimilable à un courtier étranger une entente écrite portant sur un accord d'acheminement;</p> <p>c) à un client, dès qu'elle est avisée qu'un participant a conclu avec ce client une entente écrite portant sur l'accès électronique direct.</p> <p>....</p>	<p><b>10.15 Attribution d'identificateurs et de symboles</b></p> <p>(1) L'autorité de contrôle du marché, <del>au moment où ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour un marché,</del> attribue un identificateur unique :</p> <p><u>a) à un <del>au</del> marché, dès que ses services sont retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour ce marché,</u> à des fins de négociation;</p> <p><u>b) à un courtier en placement, qui n'est pas un participant, ou à une personne assimilable à un courtier étranger, dès qu'elle est avisée que le participant a conclu avec ce courtier en placement ou cette personne assimilable à un courtier étranger une entente écrite portant sur un accord d'acheminement;</u></p> <p><u>c) à un client, dès qu'elle est avisée qu'un participant a conclu avec ce client une entente écrite portant sur l'accès électronique direct.</u></p> <p>....</p>
<p><b>10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client dans le cas de l'accès aux marchés</b></p> <p>(1) Un marché qui a fourni son accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</p> <p>a) qu'il a annulé l'accès fourni au participant ou à la personne ayant droit d'accès;</p> <p>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au</p>	<p><b>10.18 Obligations de veiller aux intérêts du client dans le cas de l'accès aux marchés</b></p> <p><u>(1) Un marché qui a fourni son accès à un participant ou à une personne ayant droit d'accès doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</u></p> <p><u>a) qu'il a annulé l'accès fourni au participant ou à la personne ayant droit d'accès;</u></p> <p><u>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le participant ou la personne ayant droit d'accès a ou pourrait avoir violé une disposition importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès a obtenu l'accès au marché.</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUM
<p>marché.</p> <p>(2) Un participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</p> <p>a) que l'accord d'acheminement a été résilié;</p> <p>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</p> <p>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accord d'acheminement avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger,</p> <p>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</p> <p>(3) Un participant qui a fourni à un client l'accès à un marché par accès électronique direct doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</p> <p>a) qu'il a annulé l'accès du client aux termes de l'arrangement concernant l'accès électronique direct;</p> <p>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</p> <p>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès électronique direct qu'il a accordé,</p> <p>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.</p>	<p><u>(2) Un participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</u></p> <p><u>a) que l'accord d'acheminement a été résilié;</u></p> <p><u>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</u></p> <p><u>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accord d'acheminement avec le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger,</u></p> <p><u>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</u></p> <p><u>(3) Un participant qui a fourni à un client l'accès à un marché par accès électronique direct doit signaler immédiatement à l'autorité de contrôle du marché le fait :</u></p> <p><u>a) qu'il a annulé l'accès du client aux termes de l'arrangement concernant l'accès électronique direct;</u></p> <p><u>b) qu'il sait ou a des motifs de croire que le client a ou pourrait avoir violé une disposition importante :</u></p> <p><u>(i) d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès électronique direct qu'il a accordé,</u></p> <p><u>(ii) de l'entente écrite conclue entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct.</u></p>
<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 1 – Responsabilité de supervision et de conformité</b></p> <p>...</p> <p>Dans le cadre de l'exécution de ses obligations de supervision de la négociation, le participant doit veiller aux intérêts du client afin de prévenir et de dépister des violations des exigences applicables.</p> <p>Lorsqu'un ordre est saisi sur un marché par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen de services d'exécution d'ordres sans conseils, le participant demeure responsable de cet ordre, et les politiques et procédures de supervision devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose à l'égard des ordres qui ne sont pas traités directement par son personnel. Par exemple, il peut être indiqué qu'un participant procède à un échantillonnage en vue d'évaluer la conformité d'un pourcentage plus élevé d'ordres qui ont été saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou par un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qu'un pourcentage d'ordres</p>	<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 1 – Responsabilité de supervision et de conformité</b></p> <p>...</p> <p>Dans le cadre de l'exécution de ses obligations de supervision de la négociation, le participant doit veiller aux intérêts du client afin de prévenir et de dépister des violations des exigences applicables.</p> <p>Lorsqu'un ordre est saisi sur un marché <u>par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen de services d'exécution d'ordres sans conseils sans l'intervention d'un négociateur</u>, le participant demeure responsable de cet ordre, et les politiques et procédures de supervision devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose à l'égard des ordres qui ne sont pas traités directement par son personnel. Par exemple, il peut être indiqué qu'un participant procède à un échantillonnage en vue d'évaluer la conformité d'un pourcentage plus élevé d'ordres qui ont été <u>saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou par un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u> saisis</p>





Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIIM
<p>faisant l'objet d'un échantillonnage dans d'autres circonstances.</p> <p>En outre, l'évaluation de la conformité après la saisie de l'ordre devrait tenir compte du fait que la participation restreinte du personnel du participant à la saisie des ordres par un client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils peut limiter la faculté du participant de dépister des ordres qui ne sont pas conformes à des règles déterminées. Par exemple, la vérification de la conformité après la saisie de l'ordre peut être axée sur le fait qu'un ordre saisi par un client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• a créé un cours fictive en violation du paragraphe 2.2;</li> <li>• fait partie d'une opération fictive (lorsque le client possède plus d'un compte auprès du participant);</li> <li>• constitue une vente à découvert non désignée (si le système de négociation du participant ne code pas automatiquement comme à découvert toute vente d'un titre qui n'est pas alors détenu dans le compte du client);</li> <li>• a respecté les exigences en matière de désignation des ordres et, en particulier, l'exigence de désigner un ordre qui provient d'un initié ou d'un actionnaire important (à moins que le système de négociation du participant ne restreigne les activités de négociation à l'égard des titres touchés).</li> </ul>	<p><del>directement par des clients</del> qu'un pourcentage d'ordres faisant l'objet d'un échantillonnage dans d'autres circonstances.</p> <p>En outre, l'évaluation de la conformité après la saisie de l'ordre devrait tenir compte du fait que la participation restreinte du personnel du participant à la saisie des ordres par un <u>client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u> peut limiter la faculté du participant de dépister des ordres qui ne sont pas conformes à des règles déterminées. Par exemple, la vérification de la conformité après la saisie de l'ordre peut être axée sur le fait qu'un ordre saisi par un <u>client disposant d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• a créé un cours fictive en violation du paragraphe 2.2;</li> <li>• fait partie d'une opération fictive (lorsque le client possède plus d'un compte auprès du participant);</li> <li>• constitue une vente à découvert non désignée (si le système de négociation du participant ne code pas automatiquement comme à découvert toute vente d'un titre qui n'est pas alors détenu dans le compte du client);</li> </ul> <p>a respecté les exigences en matière de désignation des ordres et, en particulier, l'exigence de désigner un ordre qui provient d'un initié ou d'un actionnaire important (à moins que le système de négociation du participant ne restreigne les activités de négociation à l'égard des titres touchés).</p>
<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 2 – Éléments minimaux d'un système de supervision</b></p> <p>...</p> <p>L'autorité de contrôle du marché reconnaît qu'un seul et même système de supervision ne peut convenir à tous les participants. Étant donné les différences entre les maisons de courtage sur le plan de la taille, de la nature de leurs activités, de l'expérience et de la formation de leurs employés et du fait qu'elles exercent ou non des activités dans plusieurs lieux ou territoires ou encore du fait que la compétence d'une autorité peut être efficacement exercée de plusieurs façons, la présente Politique ne rend pas obligatoire une méthode ou un type particulier de supervision de l'activité de négociation. De plus, le fait de se conformer à la présente Politique ne dispense pas les participants de se conformer aux exigences précises pouvant s'appliquer dans certains cas. En particulier, on rappelle aux participants que, conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 10.1 des RUIIM, la saisie d'ordres doit respecter (y compris les ordres saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une</p>	<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 2 – Éléments minimaux d'un système de supervision</b></p> <p>...</p> <p>L'autorité de contrôle du marché reconnaît qu'un seul et même système de supervision ne peut convenir à tous les participants. Étant donné les différences entre les maisons de courtage sur le plan de la taille, de la nature de leurs activités, de l'expérience et de la formation de leurs employés et du fait qu'elles exercent ou non des activités dans plusieurs lieux ou territoires ou encore du fait que la compétence d'une autorité peut être efficacement exercée de plusieurs façons, la présente Politique ne rend pas obligatoire une méthode ou un type particulier de supervision de l'activité de négociation. De plus, le fait de se conformer à la présente Politique ne dispense pas les participants de se conformer aux exigences précises pouvant s'appliquer dans certains cas. En particulier, on rappelle aux participants que, conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 10.1 des RUIIM, la saisie d'ordres doit respecter <u>(y compris les ordres saisis par un client au moyen d'un accès électronique direct, un courtier en placement ou une personne</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>personne assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils) les règles du marché sur lequel l'ordre est saisi ainsi que les règles du marché sur lequel l'ordre est exécuté.</p>	<p><u>assimilable à un courtier étranger aux termes d'un accord d'acheminement ou un client au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils</u>) les règles du marché sur lequel l'ordre est saisi ainsi que les règles du marché sur lequel l'ordre est exécuté.</p>
<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 9 – Dispositions particulières visant l'accès électronique direct</b></p> <p><i>Normes visant les clients</i></p> <p>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un accès électronique direct doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct et évaluer et documenter le respect par chaque client des normes qu'il a établies à cet égard. L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que dans le cadre du « filtrage » initial du participant, les épargnants non institutionnels ne soient pas admissibles à l'accès électronique direct, sauf dans de rares cas généralement limités à des anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis ou à des personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct. Le participant qui offre l'accès électronique direct doit établir des normes suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Ces normes s'appliquent à chaque client auquel il a accordé l'accès électronique direct et, dans le cas d'un client non institutionnel plus particulièrement, il faut fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels.</p> <p>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le client auquel il a accordé l'accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</p> <p><i>Violations commises par les clients disposant d'un accès électronique direct</i></p> <p>Le participant qui a accordé l'accès électronique direct à un client doit davantage surveiller les ordres saisis par le client pour déterminer si le client pourrait :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• avoir violé une norme régissant l'accès électronique direct qu'il a établie;</li> <li>• avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct;</li> <li>• avoir indûment autorisé une autre personne physique ou morale à utiliser son accès électronique direct ou le lui avoir</li> </ul>	<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 9 – Dispositions particulières visant l'accès électronique direct</b></p> <p><i>Normes visant les clients</i></p> <p><u>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un accès électronique direct doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct et évaluer et documenter le respect par chaque client des normes qu'il a établies à cet égard. L'autorité de contrôle du marché s'attend à ce que dans le cadre du « filtrage » initial du participant, les épargnants non institutionnels ne soient pas admissibles à l'accès électronique direct, sauf dans de rares cas généralement limités à des anciens négociateurs et opérateurs en bourse avertis ou à des personnes physiques ou morales disposant d'un actif sous gestion d'une valeur qui rejoint celle dont dispose un investisseur institutionnel ayant accès et possédant la connaissance qui se rattache à la technologie nécessaire pour avoir recours à l'accès électronique direct. Le participant qui offre l'accès électronique direct doit établir des normes suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Ces normes s'appliquent à chaque client auquel il a accordé l'accès électronique direct et, dans le cas d'un client non institutionnel plus particulièrement, il faut fixer des normes plus élevées que celles qui s'appliquent aux investisseurs institutionnels.</u></p> <p><u>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le client auquel il a accordé l'accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le client utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</u></p> <p><i>Violations commises par les clients disposant d'un accès électronique direct</i></p> <p><u>Le participant qui a accordé l'accès électronique direct à un client doit davantage surveiller les ordres saisis par le client pour déterminer si le client pourrait :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>avoir violé une norme régissant l'accès électronique direct qu'il a établie;</u></li> <li>• <u>avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le client concernant l'accès électronique direct;</u></li> <li>• <u>avoir indûment autorisé une autre personne physique ou morale à utiliser son accès électronique direct ou le lui</u></li> </ul>





Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>indûment transféré;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• s'être livré à une négociation non autorisée pour le compte d'une autre personne physique ou morale;</li> <li>• avoir omis de vérifier si les ordres de ses clients ont transité par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.</li> </ul>	<p><u>avoir indûment transféré;</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>s'être livré à une négociation non autorisée pour le compte d'une autre personne physique ou morale;</u></li> <li>• <u>avoir omis de vérifier si les ordres de ses clients ont transité par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.</u></li> </ul>
<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 10 - Dispositions particulières visant les accords d'acheminement</b></p> <p><i>Normes visant les courtiers en placement ou les personnes assimilables à un courtier étranger</i></p> <p>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui conclut un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accord d'acheminement conclu et évaluer et documenter le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes qu'il a établies à cet égard. Le participant offrant l'accord d'acheminement doit établir des normes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif.</p> <p>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</p> <p><i>Identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre.</i></p> <p>Outre l'attribution d'un identificateur unique à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger lorsqu'il conclut avec celui-ci un accord d'acheminement, le participant est tenu d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre et doit établir et maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement.</p> <p><i>Violations commises par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger</i></p> <p>Le participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché</p>	<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 10 - Dispositions particulières visant les accords d'acheminement</b></p> <p><u><i>Normes visant les courtiers en placement ou les personnes assimilables à un courtier étranger</i></u></p> <p><u>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui conclut un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant l'accord d'acheminement conclu et évaluer et documenter le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes qu'il a établies à cet égard. Le participant offrant l'accord d'acheminement doit établir des normes visant chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger suffisamment strictes pour ne pas s'exposer à un risque excessif.</u></p> <p><u>Le participant est également tenu de vérifier, au moins une fois par année, que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger respecte toujours les normes qu'il a établies. Il veillera notamment à s'assurer que toute modification apportée au système automatisé de production d'ordres déjà « autorisé » que le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger utilise comporte toujours les mesures de protection appropriées.</u></p> <p><u><i>Identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre.</i></u></p> <p><u>Outre l'attribution d'un identificateur unique à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger lorsqu'il conclut avec celui-ci un accord d'acheminement, le participant est tenu d'identifier adéquatement le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient l'ordre et doit établir et maintenir des politiques et des procédures qui lui permettent de désigner et d'identifier le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger duquel provient chaque ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement.</u></p> <p><u><i>Violations commises par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger</i></u></p> <p><u>Le participant qui a fourni à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès à un marché</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption projet de modification visant les RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le projet de modification visant les RUIM
<p>aux termes d'un accord d'acheminement doit surveiller tous les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour vérifier si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pourrait :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>avoir violé une norme régissant l'accord d'acheminement qu'il a établie;</li> <li>avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</li> </ul>	<p><u>aux termes d'un accord d'acheminement doit surveiller tous les ordres saisis par le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pour vérifier si le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger pourrait :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>avoir violé une norme régissant l'accord d'acheminement qu'il a établie;</u></li> <li><u>avoir contrevenu aux modalités de l'entente écrite entre le participant et le courtier en placement ou la personne assimilable à un courtier étranger concernant l'accord d'acheminement.</u></li> </ul>
<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 11 - Dispositions particulières visant les services d'exécution d'ordres sans conseils</b></p> <p>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils doit surveiller les ordres saisis par un client disposant d'un tel service pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils. Le participant doit vérifier, au moins une fois par année, si le client a utilisé depuis la date de la dernière vérification, un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils.</p>	<p><b>Politique 7.1 – Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p><b>Article 11 - Dispositions particulières visant les services d'exécution d'ordres sans conseils</b></p> <p><u>Outre les obligations de supervision de la négociation prévues aux articles 1, 2, 3, 5, 7 et 8, le participant qui fournit un service d'exécution d'ordres sans conseils doit surveiller les ordres saisis par un client disposant d'un tel service pour déterminer si le client utilise un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils. Le participant doit vérifier, au moins une fois par année, si le client a utilisé depuis la date de la dernière vérification, un autre système automatisé de production d'ordres que celui fourni dans le cadre du service d'exécution d'ordres sans conseils.</u></p>



## AVIS DE L'OCRCVM

### Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Haute direction  
Institutions  
Pupitre de négociation

*Personne-ressource :*

Naomi Solomon  
Avocate principale aux politiques, Politique de  
réglementation des marchés  
Téléphone : 416 646-7280  
Télécopieur : 416 646-7265  
Courriel : [nsolomon@iroc.ca](mailto:nsolomon@iroc.ca)

**12-0316**  
**Le 25 octobre 2012**

### Projet de note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

#### Récapitulatif

Le présent Avis sur les règles vise à solliciter des commentaires sur un projet de note d'orientation que l'OCRCVM souhaite publier en rapport avec l'accès électronique aux marchés qu'un participant accorde à des tiers (le **Projet de note d'orientation**).

L'OCRCVM a déjà publié des directives prévues au paragraphe 7.1 et à la Politique 7.1 des RUIM – *Obligations de supervision de la négociation* qui portent sur :

- les obligations de supervision et de conformité prévues aux RUIM dans le cas de l'accès direct aux marchés;<sup>1</sup>
- les obligations d'inclure des identificateurs et des désignations sur les ordres reçus d'autres courtiers et saisis par le participant, ou avec son identificateur, sur un marché.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-006 – *Orientation – Obligations incombant à une personne ayant droit d'accès et supervision de personnes ayant un « accès direct »* (4 mars 2005); Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-010 – *Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier* (20 avril 2007) et Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-011 – *Orientation – Exigences en matière de conformité à l'égard de services d'opérations exécutées sans conseils* (20 avril 2007).



En marge de la publication par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) du projet de modification du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* portant sur l'accès électronique direct aux marchés (les **propositions des ACVM sur l'accès**)<sup>3</sup> ainsi que du projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers (le **Projet de modification**),<sup>4</sup> le Projet de note d'orientation apporte des précisions aux directives déjà publiées et expose les attentes de l'OCRCVM concernant :

- la supervision de la négociation lorsqu'un participant a accordé à des tiers l'accès électronique aux marchés;
- la désignation d'ordres saisis sur un marché par une personne disposant d'un accès accordé à des tiers.

### **Avis sur les règles - Table des matières**

1.	Processus d'établissement des politiques .....	3
2.	Contexte du Projet de note d'orientation .....	4
	2.1 <i>Projet de modification du Règlement 23-103 sur la négociation électronique</i> .....	4
	2.2 <i>Projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers</i> .....	5
3.	Résumé du Projet de note d'orientation .....	7
4.	Questions .....	8
	Annexe A – Libellé du Projet de note d'orientation .....	11

<sup>2</sup> Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-003 – *Orientation – Désignation d'ordres de jitney* (4 mars 2005) et Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-004 – *Orientation – Désignation d'ordres reçus d'autres courtiers* (28 février 2007).

<sup>3</sup> Publié dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2012) Vol. 9 à partir de la page 8599.

<sup>4</sup> Avis de l'OCRCVM 12-0315 - Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – *Dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (25 octobre 2012), qui comporte le projet de modification visant l'article 1de la Règle 1300 et visant la Règle 3200 des courtiers membres (le **projet de modification des RCM**) portant sur la dispense proposée des obligations d'évaluation de la convenance dans le cas de clients auxquels l'accès électronique a été accordé et sur l'interdiction d'autoriser les clients se prévalant des services d'opérations exécutées sans conseils (aussi appelés services d'exécution d'ordres sans conseils) à utiliser des systèmes automatisés de production d'ordres ou à transmettre manuellement des ordres qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion.



## 1. Processus d'établissement des politiques

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

Comme fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services.<sup>5</sup> L'OCRCVM a adopté les RUIIM, 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 note d'orientation. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité.<sup>6</sup>

Le libellé du Projet de note d'orientation figure à l'Annexe A. L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du Projet de note d'orientation, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **23 janvier 2013** à :

Naomi Solomon,  
 Avocate principale aux politiques, Politique de réglementation des marchés  
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières,  
 Bureau 2000  
 121, rue King Ouest,

<sup>5</sup> 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 Bourse de croissance TSX, la Bourse nationale canadienne (**CNSX**) et Alpha Exchange Inc. (**Alpha**), chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une **bourse**); et par Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited, Instinet Canada Cross Ltd., Liquidnet Canada Inc., Omega ATS Limited, TMX Select et TriAct Canada 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 Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.

<sup>6</sup> L'examen du Projet de note d'orientation par le CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval du Projet de note d'orientation. Les membres du CCRM sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourraient ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



Toronto (Ontario) M5H 3T9

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : nsolomon@iiroc.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 dès sa réception à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca) sous l'onglet « Secteur », rubrique « Politiques », sous-rubrique « Proposition des marchés/commentaires »). Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.***

***Pour faciliter la préparation des commentaires sur le Projet de note d'orientation, l'OCRCVM prévoit tenir durant la période de consultation des séances d'information destinées aux participants du secteur pour répondre aux questions concernant le Projet de modification et le Projet de note d'orientation. Les dates et lieux des séances d'information seront publiés prochainement dans un avis de l'OCRCVM distinct.***

Après avoir examiné les commentaires reçus en réponse au présent appel à commentaires sur le Projet de note d'orientation ainsi que les commentaires reçus sur le Projet de modification, l'OCRCVM peut apporter des révisions au Projet de note d'orientation pour tenir compte des commentaires et de toutes révisions apportées au Projet de modification avant la publication de la note d'orientation définitive.

## **2. Contexte du Projet de note d'orientation**

### ***2.1 Projet de modification du Règlement 23-103 sur la négociation électronique***

En avril 2011, les ACVM ont publié le *Projet de Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* et son Instruction générale connexe aux fins de consultation (le **projet de RNE**).<sup>7</sup> Les dispositions concernant l'accès électronique direct aux marchés qui faisaient partie du projet de RNE ont été écartées de la version définitive du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* que les ACVM ont publié le 28 juin 2012 et qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2013.<sup>8</sup> En marge de la publication du présent Avis de l'OCRCVM, les ACVM publient leurs propositions sur l'accès.

<sup>7</sup> Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2011), Vol. 8, n° 14, page 686.

<sup>8</sup> Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés (2012), Vol. 9, n° 26, page 318.



## 2.2 **Projet de modification des RUIM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

Le Projet de modification harmonise les RUIM avec les dispositions prévues dans les propositions des ACVM sur l'accès et introduisent un cadre réglementaire régissant l'accès électronique aux marchés pour les participants et les personnes ayant droit d'accès. Il vient confirmer le système « fermé » de l'accès à un marché où chaque moyen permettant de saisir un ordre sur un marché doit faire l'objet d'un encadrement réglementaire approprié. Le Projet de modification comporte des dispositions concernant l'accès électronique aux marchés au moyen des mécanismes suivants :

- l'accès électronique direct<sup>9</sup> que des participants fournissent à certaines personnes inscrites canadiennes et à d'autres clients;
- les accords d'acheminement d'ordres<sup>10</sup> qu'un participant conclut avec des courtiers en placement, des personnes assimilables à un courtier étranger<sup>11</sup> et d'autres participants;
- les services d'exécution d'ordres sans conseils<sup>12</sup> offerts à divers types de comptes de clients.

Le cadre réglementaire est censé remédier aux préoccupations et aux risques que soulève l'accès électronique aux marchés, dont ceux associés à la responsabilité, au crédit, à l'intégrité du marché, à la subdélégation, à la technologie ou aux systèmes et à l'arbitrage réglementaire.

Les effets les plus importants de l'adoption du Projet de modification seraient les suivants :

- les participants qui accordent à un client l'accès électronique direct doivent :
  - établir des normes pour gérer les risques associés,

<sup>9</sup> Le Projet de modification définit l'expression « accès électronique direct » comme un accord entre un participant et un client qui permet au client de transmettre par voie électronique un ordre comportant l'identificateur du participant :

- (a) soit au moyen des systèmes du participant aux fins de transmission automatique au marché;
- (b) soit directement à un marché sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

<sup>10</sup> Le Projet de modification définit l'expression « accord d'acheminement » comme un accord aux termes duquel un participant autorise un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger à transmettre par voie électronique un ordre visant un titre :

- (a) soit au moyen des systèmes du participant pour transmission automatique :
  - (i) au marché auquel a accès le participant au moyen de son identificateur,
  - (ii) à un marché organisé réglementé étranger auquel a accès le participant soit directement soit par l'intermédiaire d'un courtier de cet autre territoire;
- (b) soit directement à un marché au moyen de l'identificateur du participant sans le transmettre au moyen des systèmes du participant.

<sup>11</sup> Le Projet de modification définit l'expression « personne assimilable à un courtier étranger » comme une « personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».

<sup>12</sup> Le Projet de modification définit l'expression « service d'exécution d'ordres sans conseils » comme un service qui remplit à l'occasion les exigences prévues à la Règle 3200 des courtiers membres – Normes minimales pour les courtiers membres qui désirent obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour une dispense d'évaluation de la convenance visant les opérations qui ne font pas l'objet d'une recommandation du courtier membre.



- conclure des ententes écrites avec chaque client auquel ils accordent l'accès,
  - établir et appliquer des procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres au moyen de l'accès électronique direct,
  - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque client des normes et de l'entente écrite,
  - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un client des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui accordent à un courtier en placement ou à une personne assimilable à un courtier étranger l'accès électronique à un marché aux termes d'un accord d'acheminement doivent :
- établir des normes pour gérer les risques associés,
  - conclure des ententes écrites avec chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger auquel ils accordent l'accès,
  - établir et appliquer des procédures de surveillance et de conformité appropriées pour la saisie d'ordres aux termes de l'accord d'acheminement,
  - vérifier au moins une fois par année les normes et le respect par chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger des normes et de l'entente écrite,
  - établir des procédures leur permettant de signaler à l'OCRCVM toute inobservation par un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger des normes ou de l'entente écrite;
- les participants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils doivent :
- examiner les comptes des clients régulièrement afin de transférer ceux qui ne sont pas admissibles à effectuer des opérations au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils à un participant qui fournit l'accès électronique aux clients ou de les diriger vers ce participant,
  - avant la mise en œuvre du projet de modification des RCM et au moins une fois par année par la suite, confirmer que les clients qui disposent d'un compte de service d'exécution d'ordres sans conseils n'utilisent pas un autre système automatisé de production d'ordres<sup>13</sup> que celui fourni dans le cadre d'un tel service,

<sup>13</sup> L'expression « système automatisé de production d'ordres » est définie dans le RNE comme « un système utilisé pour produire automatiquement ou transmettre par voie électronique des ordres de façon prédéterminée ». Aux termes de l'alinéa 1.2(1) de l'Instruction générale du Règlement 23-103, un système automatisé de production d'ordres comprend « le matériel et les logiciels servant à produire ou à transmettre électroniquement des ordres de façon prédéterminée, de même que les mécanismes intelligents





- surveiller régulièrement les ordres des clients provenant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils pour s'assurer qu'ils ne sont pas produits par un tel système automatisé de production d'ordres;
- les marchés devront examiner leurs politiques et procédures pour s'assurer que :
  - les ordres saisis sur le marché proviennent d'un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent de ce marché ou d'une personne ayant accès à la négociation sur ce marché,
  - le marché signale à l'OCRCVM toute résiliation d'accès au marché, toute violation possible importante d'une règle du marché ou d'une entente aux termes de laquelle l'accès à un marché a été accordé.

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la plus éloignée des dates suivantes :

- à la date de prise d'effet des propositions des ACVM sur l'accès;
- à la date qui tombe 180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications.

L'OCRCVM prévoit publier la Note d'orientation définitive en même temps que la publication de l'avis d'approbation des modifications ou peu après.

### 3. Résumé du Projet de note d'orientation

Le Projet de note d'orientation suppose que le Projet de modification sera approuvé tel qu'il a été publié. Il vise à mettre à jour la note d'orientation antérieurement publiée par l'OCRCVM et précise les attentes de l'OCRCVM concernant l'harmonisation de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers au cadre réglementaire prévu par le Projet de modification concernant l'accès électronique aux marchés. Le Projet de note d'orientation :

- élargit les obligations des participants, des personnes ayant droit d'accès et des marchés prévues par le cadre réglementaire visant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers;
- donne des exemples d'obligations portant sur l'identification et la désignation d'ordres, y compris l'emploi de la désignation « jitney »;
- souligne des changements précis visant les services d'exécution d'ordres sans conseils et l'accès électronique direct;

---

d'acheminement des ordres et les algorithmes de négociation utilisés par les participants au marché, offerts aux clients par les participants au marché, ou mis au point ou utilisés par les clients ».

**Avis de l'OCRCVM 12-0316 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – Projet de note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

7



- décrit l'effet de la définition élargie de « participant » englobant le conseiller en placement qui, même s'il n'est pas membre, utilisateur ou adhérent d'un marché, aux termes d'un accord d'acheminement, dispose :
  - o de la capacité de saisir des ordres sur un marché sans les transmettre au moyen du système d'un participant et de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des ordres visant des comptes de clients,
  - o de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt direct ou indirect en plus des intérêts de ses clients.

#### **4. Questions**

Même si l'OCRCVM sollicite des commentaires à l'égard de tous les aspects du Projet de note d'orientation, des commentaires sont expressément sollicités sur les questions suivantes :

1. Y a-t-il d'autres sujets qui devraient être traités dans la note d'orientation définitive? Plus précisément, y a-t-il des questions qui devraient être ajoutées à la rubrique « Questions et réponses » de la Note d'orientation définitive?

## Annexe A – Libellé du Projet de note d'orientation



# AVIS DE L'OCRCVM

## Avis sur les règles Appel à commentaires RUIM

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Haute direction  
Institutions  
Pupitre de négociation

### Personne-ressource :

Naomi Solomon  
Avocate principale aux politiques, Politique de  
réglementation des marchés  
Téléphone : 416 646-7280  
Télécopieur : 416 646-7265  
Courriel : nsolomon@iiroc.ca

**13-0xxx**  
**Le xx xxxx 2013**

## Note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

### Récapitulatif

Le présent Avis sur les règles énonce des directives sur les obligations que prévoient les RUIM à l'égard d'un participant qui accorde à des tiers un accès électronique à un marché. La Note d'orientation met à jour les directives déjà publiées sur certains aspects de l'accès électronique aux marchés et traite en particulier des dispositions prévues à la fois dans le Règlement 23-103 (Norme canadienne 23-103 ailleurs qu'au Québec) (la **Règle des ACVM sur l'accès**)<sup>14</sup> et dans les modifications des RUIM (les **Modifications**).<sup>15</sup> La Note d'orientation étend les obligations des participants prévues par le cadre réglementaire de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers au moyen :

<sup>14</sup> Publié dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers le (201x) à partir de la page x.

<sup>15</sup> Avis de l'OCRCVM 13-0xxx - Avis sur les règles – Avis d'approbation – RUIM – *Dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (xx xxxx 2013).



- de l'accès électronique direct;
- d'un accord d'acheminement;
- d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Plus précisément, la Note d'orientation :

- donne des exemples d'obligations portant sur l'identification et la désignation d'ordres, y compris l'emploi de la désignation « jitney »;
- souligne des changements précis visant les services d'exécution d'ordres sans conseils et l'accès électronique direct;
- décrit l'effet de la définition élargie de « participant » englobant le conseiller en placement qui, même s'il n'est pas membre, utilisateur ou adhérent d'un marché, aux termes d'un accord d'acheminement, dispose :
  - o de la capacité de saisir des ordres sur un marché sans les transmettre au moyen du système d'un participant et de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des ordres visant des comptes de clients,
  - o de l'autorisation d'établir ou d'ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard de comptes dans lesquels le courtier en placement a un intérêt direct ou indirect en plus des intérêts de ses clients.

### **Avis sur les règles - Table des matières**

1.	Contexte.....	11
	1.1 Règle des ACVM sur l'accès et Modifications des RUIM.....	11
	1.2 Exigences des RUIM visant les identificateurs et les désignations.....	11
	1.3 Provenance et acheminement des ordres aux fins d'exécution.....	13
	1.4 Responsabilité de s'assurer que les ordres sont correctement désignés.....	13
2.	Questions et réponses.....	17
3.	Incidences sur les orientations actuelles .....	25



## 1. Contexte

### 1.1 Règle des ACVM sur l'accès et Modifications des RUIM

Le xx xxxx 2013, l'OCRCVM a publié l'avis d'approbation des Modifications, lesquelles harmonisent les RUIM avec les dispositions prévues dans la Règle des ACVM sur l'accès et introduisent un cadre réglementaire pour l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Les Modifications confirment qu'un tiers ne peut obtenir l'accès électronique aux marchés que par l'intermédiaire d'un participant au moyen :

- ou bien de l'accès électronique direct que des participants accordent à certaines personnes inscrites canadiennes et à d'autres clients (**clients disposant d'un accès électronique direct**);
- ou bien d'accords d'acheminement d'ordres conclus entre des conseillers en placement ou des personnes assimilables à un courtier étranger<sup>16</sup> et des participants;
- ou bien de services d'exécution d'ordres sans conseils actuellement offerts à divers types de comptes de clients.

Le cadre réglementaire est censé remédier aux préoccupations et aux risques que soulève l'accès électronique aux marchés, dont ceux associés à la responsabilité, au crédit, à l'intégrité du marché, à la subdélégation, à la technologie ou aux systèmes et à l'arbitrage réglementaire.

### 1.2 Exigences des RUIM visant les identificateurs et les désignations

Avant les Modifications, le paragraphe 1.1 des RUIM définissait généralement un « participant » comme un courtier inscrit qui est :

- membre d'une bourse;
- utilisateur d'un système de cotation et de déclaration d'opérations;
- adhérent d'un système de négociation parallèle.

Aux termes des Modifications, la définition de « participant » a été élargie pour comprendre un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement conclu avec un participant et qui dans l'entente écrite applicable :

<sup>16</sup> Les Modifications définissent la « personne assimilable à un courtier étranger » comme « une personne inscrite dans une catégorie analogue à celle de courtier en placement dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs ».



- peut saisir des ordres directement sur le marché sans les transmettre au moyen des systèmes du participant et est autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, les divers contrôles, politiques ou procédures régissant ces ordres;
- a été autorisé à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance visant un compte dans lequel le courtier en placement ou une entité liée au courtier en placement détient un intérêt direct ou indirect, sauf un intérêt dans la commission prélevée sur une opération ou des honoraires raisonnables pour l'administration du compte (c'est-à-dire un compte où sont effectuées des transactions pour compte propre).

Le paragraphe 1.1 des RUIIM définit un « ordre de jitney » comme un ordre qu'un participant agissant pour le compte d'un autre participant saisit sur un marché. Compte tenu de l'élargissement de la définition de « participant » selon les Modifications, la définition « ordre de jitney » comprendra les ordres provenant d'un courtier en placement qui, tout en n'étant pas membre, utilisateur ou adhérent, est devenu un « participant » selon la définition élargie.

Avant les Modifications, le paragraphe 6.2 des RUIIM exigeait que chaque ordre saisi sur un marché comporte différents identificateurs et désignations pouvant s'appliquer à l'ordre, y compris :

- l'identificateur du participant saisissant l'ordre sur un marché (le **participant exécutant**);
- dans le cas d'un ordre de jitney, l'identificateur du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre;
- la désignation établissant qu'il s'agit :
  - d'un ordre de jitney,
  - d'un ordre propre ou d'un ordre non-client,
  - d'un ordre qui sera une vente à découvert ou une vente dispensée de la mention à découvert,
  - d'un ordre provenant d'un initié ou d'un actionnaire important.

Les Modifications ont augmenté les identificateurs qu'un ordre doit comporter par l'ajout des identificateurs suivants :

- l'identificateur du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct;
- l'identificateur du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement.



L'OCRCVM exigera alors que ces nouveaux identificateurs, que désigne le marché sur lequel l'ordre est saisi, soient inclus dans le champ « nom d'utilisateur ».

Il y aurait lieu de se reporter au libellé du paragraphe 6.2 pour consulter la liste de l'ensemble des identificateurs et désignations devant être joints à un ordre saisi sur un marché.

### **1.3 Provenance et acheminement des ordres aux fins d'exécution**

Seul un participant qui est membre, utilisateur ou adhérent peut accorder à des tiers l'accès à un marché au moyen :

- de l'accès électronique direct, s'il s'agit de clients;
- d'un accord d'acheminement, s'il s'agit d'autres participants, de conseillers en placement ou de personnes assimilables à un courtier étranger.

Un ordre client, un ordre propre ou un ordre non-client peut provenir soit d'un courtier qui est un participant<sup>17</sup> (le **participant duquel provient l'ordre**) soit d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger qui n'est pas un participant aux fins des RUIM (le **courtier duquel provient l'ordre**). L'ordre peut être acheminé vers un autre courtier qui agira comme intermédiaire (un **participant intermédiaire**, s'il s'agit d'un participant aux fins des RUIM, ou sinon un **courtier intermédiaire**) dans l'acheminement de l'ordre vers un participant exécutant.

### **1.4 Responsabilité de s'assurer que les ordres sont correctement désignés**

Selon les Modifications, un ordre pourra comporter jusqu'à trois identificateurs distincts. Tant le participant exécutant que le participant duquel provient l'ordre ou le participant intermédiaire sont tenus de s'assurer que l'ensemble des désignations et des identificateurs applicables figurent sur l'ordre saisi sur un marché. Dans le cas des identificateurs :

- le champ d'identification du courtier doit toujours comporter l'identificateur du participant exécutant;
- le champ d'identification jitney doit comporter l'identificateur du premier participant à intervenir dans l'acheminement de l'ordre, si le participant duquel provient l'ordre

<sup>17</sup> Cela comporterait un courtier en placement qui, tout en n'étant pas membre, utilisateur ou adhérent d'un marché, a :

- soit obtenu l'accès direct à un marché aux termes d'un accord d'acheminement conclu avec un participant qui lui permet de saisir directement des ordres sur un marché sans les transmettre électroniquement au moyen des systèmes du participant et a été autorisé à établir ou à ajuster, pour le compte du participant, un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance à l'égard des comptes provenant de comptes de clients ;
- soit été autorisé à établir ou à ajuster au nom d'un participant un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques et de surveillance associés au traitement des ordres pour son compte propre.



ou un participant intermédiaire intervient dans l'acheminement de l'ordre qui doit comporter la désignation d'ordre de « jitney »;

- Le champ d'identification de l'utilisateur doit comporter :
  - soit l'identificateur du client disposant d'un accès électronique direct, si un client saisit un ordre par l'accès électronique direct qu'un participant lui a accordé,
  - soit, si aucun client disposant d'un accès électronique direct n'intervient, l'identificateur du premier participant, du courtier en placement ou de la première personne assimilable à un courtier étranger qui obtient l'accès aux termes d'un accord d'acheminement avec un participant (quel que soit le nombre des autres intermédiaires dans la chaîne) et qui a recours à l'accord d'acheminement pour transmettre l'ordre.

En ce qui concerne les désignations, un ordre doit comporter toutes les désignations requises au paragraphe 6.2 qui s'appliquent à l'ordre (non-client, initié, vente à découvert, dispensé de la mention à découvert, etc.).

Le participant duquel provient l'ordre a les mêmes obligations concernant la connaissance du client qu'il aurait s'il avait saisi l'ordre directement sur le marché et doit donc fournir à tout intermédiaire ou au participant exécutant l'ensemble des désignations et des identificateurs requis.

Si un participant exécutant reçoit un ordre directement du courtier duquel provient l'ordre ou d'un courtier intermédiaire agissant pour le compte de ce dernier, cet ordre ne sera pas considéré comme un « ordre de jitney » aux fins des RUIM. Dans de tels cas, le participant exécutant est tenu de s'assurer que son identificateur et toutes les désignations propres à l'ordre requis au paragraphe 6.2 des RUIM figurent sur l'ordre à la saisie de celui-ci sur un marché.

Le participant duquel provient l'ordre qui fait appel à un courtier intermédiaire pour acheminer des ordres à un participant exécutant doit s'assurer que le courtier intermédiaire est en mesure de recevoir et de faire suivre au participant exécutant l'ensemble des identificateurs et des désignations requis sur un ordre. Dans le même ordre d'idées, un participant intermédiaire ou un participant exécutant doit s'assurer que le courtier intermédiaire ou le courtier duquel provient l'ordre dispose de politiques et de procédures appropriées pour que les ordres acheminés au participant exécutant comportent l'ensemble des désignations et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2 des RUIM.

Si un participant a accordé à un client l'accès électronique direct, le participant doit avoir établi des normes exigeant que le client possède les connaissances et les compétences nécessaires pour se conformer à l'ensemble des exigences applicables, dont celles concernant





la mention sur chaque ordre des désignations et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2. Le participant devrait régulièrement superviser la saisie des ordres sur un marché et procéder à un contrôle de la conformité (y compris celui de la conformité avec les exigences portant sur la désignation des ordres). Le participant devrait vérifier et confirmer au moins une fois par année que le client respecte les normes qu'il a établies. Aux termes des Modifications, chaque client disposant d'un accès électronique direct se verra attribuer un identificateur distinct qui doit être inscrit dans le champ du nom de l'utilisateur sur chaque ordre que le client saisit par accès électronique direct.

Même si un client qui saisit des ordres au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils ne disposera pas d'un identificateur unique distinct, le participant qui traite les ordres à l'une ou l'autre des étapes de la transmission à un marché doit prendre des mesures raisonnables pour que les ordres respectent toutes les exigences applicables, y compris celles concernant la mention sur chaque ordre de la désignation et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2.

Le tableau ci-après décrit les identificateurs devant figurer sur un ordre selon divers scénarios d'acheminement et de transmission d'ordres. Le tableau indique des situations qui ne requièrent aucun changement aux pratiques courantes de désignation des ordres, ces situations étant présentées pour mieux illustrer les changements apportés par les Modifications. Pour les besoins de ce tableau, on entend par « intermédiation » la constitution d'un ordre par un moyen autre que l'accès électronique accordé à des tiers par :

- ou bien un accès électronique direct;
- ou bien un accord d'acheminement;
- ou bien un compte sans conseils.

Provenance	Méthode de transmission	Courtier/ participant intermédiaire	Méthode de transmission	Participant exécutant	Identificateurs uniques devant figurer sur un ordre à sa saisie sur un marché		
					Champ d'identification du courtier	Champ d'identification jiteny	Champ d'identification de l'utilisateur
<b>Aucun intermédiaire</b>							
Participant A	Accord d'acheminement	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C	Participant A	Participant A
Courtier en placement A	Accord d'acheminement	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		Courtier en placement A
Client	Accès électronique direct	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		Client disposant d'un accès électronique direct
Personne assimilable à un courtier étranger	Accord d'acheminement	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		Personne assimilable à un courtier étranger



Provenance	Méthode de transmission	Courtier/ participant intermédiaire	Méthode de transmission	Participant exécutant	Identificateurs uniques devant figurer sur un ordre à sa saisie sur un marché		
					Champ d'identification du courtier	Champ d'identification jiteny	Champ d'identification de l'utilisateur
<b>Courtier intermédiaire</b>							
Participant A	Intermédiation	Courtier en placement B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant A	Courtier en placement B
Courtier en placement A	Intermédiation	Courtier en placement B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C		Courtier en placement B
<b>Participant intermédiaire</b>							
Participant A	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant A	Participant B
Participant A	Accord d'acheminement	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant A	Participant A (Voir Note 1)
Courtier en placement A	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Participant B
Courtier en placement A	Accord d'acheminement	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Courtier en placement A
Client	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Participant B
Client	Accès électronique direct	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Client disposant d'un accès électronique direct
Personne assimilable à un courtier étranger	Intermédiation	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Participant B
Personne assimilable à un courtier étranger	Accord d'acheminement	Participant B	Accord d'acheminement	Participant C	Participant C	Participant B	Personne assimilable à un courtier étranger
<b>Activité d'intermédiation classique</b>							
Participant A	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C	Participant A	
Courtier en placement A	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		
Client	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		
Personne assimilable à un courtier étranger	Intermédiation	s. o.	s. o.	Participant C	Participant C		
Participant A	Intermédiation	Courtier en placement B	Intermédiation	Participant C	Participant C	Participant A	
Courtier en placement A	Intermédiation	Courtier en placement B	Intermédiation	Participant C	Participant C		

Note 1 : Si le participant A a reçu l'ordre au moyen d'un accord d'acheminement conclu avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger, le champ d'identification de l'utilisateur comprendrait l'identificateur du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger plutôt que l'identificateur du participant A. Si le participant A a reçu l'ordre

**Avis de l'OCRCVM 12-0316 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – Projet de note d'orientation concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers**

16

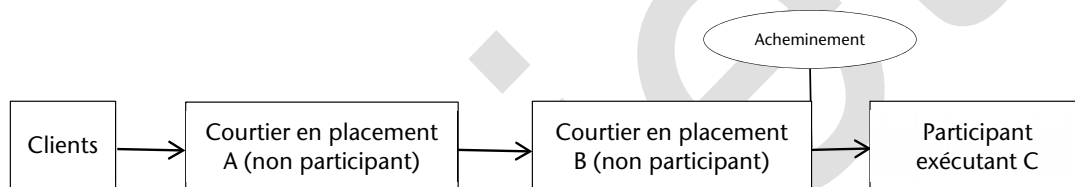


d'un client par accès électronique direct, le champ d'identification de l'utilisateur comprendrait l'identificateur du client disposant d'un accès électronique direct plutôt que l'identificateur du participant A.

## 2. Questions et réponses

Voici une liste de questions concernant les obligations liées à la supervision et à la conformité que les Modifications imposent à un participant ou à une personne ayant droit d'accès et la réponse de l'OCRCVM à chaque question :

1. ***Un participant à un accord d'acheminement peut-il autoriser N'IMPORTE QUEL courtier en placement d'un client duquel proviennent les ordres à établir ou à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance?***



Non. Le participant ne peut autoriser qu'un courtier en placement qui est partie à un accord d'acheminement avec lui à établir ou à ajuster en son nom un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance. L'accord d'acheminement est régi par des normes minimales, une entente écrite et l'encadrement réglementaire prévu aux RUIM.

Si, aux termes de l'entente d'acheminement applicable, le courtier en placement est autorisé :

- soit à saisir des ordres directement sur le marché sans les transmettre au moyen des systèmes du participant et qu'il est autorisé à établir ou à ajuster les divers contrôles, politiques ou procédures visant des ordres client;
- soit à effectuer des transactions « pour compte propre » en son propre nom ou au nom d'une entité liée dans laquelle il détient un intérêt direct ou indirect,

le courtier en placement sera considéré comme un participant visé par les RUIM selon la définition élargie de « participant ». Cela permet de garantir que les transactions pour compte propre ou les transactions effectuées qui ne passent pas par les systèmes du participant sont également visées par les RUIM et l'encadrement réglementaire, en vue d'atténuer le risque plus élevé associé à de telles activités de négociation.

Le personnel à la Politique de réglementation des marchés peut accueillir des demandes de dispenses associées à l'attribution de contrôles dans certains cas, s'il est démontré que chaque courtier dans la chaîne de transmission des ordres dispose de



contrôles suffisants qui lui permettent de gérer ses propres risques et de respecter les exigences prévues aux RUIM, au Règlement 23-103 et à la Règle des ACVM sur l'accès.

**2. Les courtiers sur le marché dispensé sont-ils autorisés à disposer d'un accès électronique aux marchés?**

Non. Les courtiers inscrits comme courtiers sur le marché dispensé ne sont pas autorisés à obtenir l'accès direct à un marché par l'intermédiaire d'un participant ni aux termes d'un accord d'acheminement ni par accès électronique direct et ne seraient pas admissibles à effectuer des transactions au moyen d'un compte sans conseils offert aux clients de détail. Ces restrictions sont censées empêcher l'arbitrage réglementaire à l'égard de la négociation et encouragent les courtiers inscrits qui souhaitent avoir l'accès direct à un marché à devenir membre de l'OCRCVM (et à être assujettis aux Règles des courtiers membres et, dans certains cas, aux RUIM).<sup>18</sup>

**3. La formule de l'accès électronique aux marchés a-t-elle une incidence sur l'obligation du participant de déterminer si les achats et ventes dans un compte pourraient être désignés comme des ordres « dispensés de la mention à découvert »?**

Non. Ce sont les caractéristiques de l'activité du compte qui permettent de déterminer s'il est permis d'utiliser la désignation « dispensé de la mention à découvert » et non les moyens d'accès électronique au marché.<sup>19</sup> Plus précisément, selon la définition des RUIM, l'« ordre dispensé de la mention à découvert » englobe entre autres l'ordre passé par un compte d'arbitrage pour l'achat ou la vente d'un titre. Un compte d'arbitrage pourrait remplir les critères requis pour la désignation d'ordre dispensé de la mention à découvert, peu importe que le titulaire du compte d'arbitrage soit un client disposant de services d'exécution d'ordres sans conseils, un client disposant d'un accès électronique direct ou un courtier en placement partie à un accord d'acheminement. Les comptes utilisant des systèmes automatisés de production et de

<sup>18</sup> L'OCRCVM a publié un document de réflexion concernant l'établissement d'une nouvelle catégorie de membre de l'OCRCVM, le « courtier membre d'exercice restreint ». Si le projet présenté dans le document de réflexion se concrétise et qu'il est adopté, une société inscrite à titre de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable pourrait présenter une demande d'inscription à titre de courtier en placement et solliciter la qualité de membre de l'OCRCVM comme « courtier membre d'exercice restreint ». Consulter l'Avis de l'OCRCVM 12-0217 – Avis sur les règles – Document de réflexion – Appel à commentaires – Règles des courtiers membres – Document de réflexion présenté par l'OCRCVM – Projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint (12 juillet 2012).

<sup>19</sup> Consulter l'Avis de l'OCRCVM 12-0078 – Dispositions concernant la réglementation des ventes à découvert et des transactions échouées (2 mars 2012) et l'Avis de l'OCRCVM 12-0079 – Projet de note d'orientation sur les désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert » (2 mars 2012).



saisie d'ordres et qui sont généralement « neutres sur le plan directionnel » dans leur activité de négociation remplissent également de tels critères.

Un participant qui fournit l'accès électronique à un marché doit veiller à ce que les ordres saisis au moyen de tels accords soient correctement désignés. L'OCRCVM s'attend à ce que le participant, dans le cadre de ses procédures de surveillance requises par le paragraphe 7.1 et la Politique 7.1 des RUIIM, vérifie la désignation donnée aux ordres par les clients qui peuvent se prévaloir de la désignation d'ordres dispensés de la mention à découvert.

**4. Les normes devant être établies par un participant pour accorder l'accès électronique direct à un client ou conclure un accord d'acheminement avec un courtier en placement ou une personne assimilable à un courtier étranger sont-elles les mêmes pour chaque client disposant d'un accès électronique direct et pour chaque courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger?**

Non. Si les normes générales devant être établies par le participant pour accorder l'accès à un marché sont énoncées au paragraphe 7.12 dans le cas des accords d'acheminement et au paragraphe 7.13 dans le cas de l'accès électronique direct, leur mise en application doit être appropriée et adaptée au type, au risque et au degré de complexité de la transaction qui sera effectuée par le client ou le courtier en placement ou encore la personne assimilable à un courtier étranger auquel le participant aura accordé l'accès. Le rôle du participant, en tant que fournisseur de l'accès électronique aux marchés, dans l'exercice de la diligence voulue à l'égard de ses clients, est essentiel dans la gestion des risques associés à l'accès électronique aux marchés et requiert un examen approfondi des éventuels clients qui disposeront d'un accès électronique direct et des éventuelles parties aux accords d'acheminement. Ce processus s'inscrit donc dans la préservation de l'intégrité du marché, qui ne peut être atteinte que par des normes judicieusement établies par les participants.

Le participant devrait évaluer la situation et établir les normes supplémentaires qu'il estime raisonnables compte tenu de la situation particulière du participant et de chaque client ou courtier en placement. Cette évaluation comprend celle de la convenance de la forme d'accès à accorder à un client. Dans le cas d'un client de détail auquel on envisage d'accorder l'accès électronique direct, l'OCRCVM s'attend à ce qu'un tel accès ne soit accordé que dans des cas exceptionnels selon des normes plus rigoureuses que celles appliquées à un client institutionnel. Parmi les facteurs additionnels qu'un participant peut prendre en considération lorsqu'il établit de telles normes à l'égard d'éventuels clients qui disposeront d'un accès électronique direct et



conseillers en placement, mentionnons les sanctions antérieures imposées en raison d'opérations irrégulières, une solide réputation de négociation responsable, la connaissance des systèmes automatisés de production d'ordres et des compétences dans l'utilisation de ceux-ci, la connaissance des règles de négociation, les mesures d'encadrement, la stratégie de négociation proposée et les volumes des opérations qui y sont associés.

**5. *Quel niveau de « connaissance » un client disposant d'un accès électronique direct doit-il avoir avant que le participant lui accorde un tel accès?***

Le participant doit remettre à son client disposant d'un accès électronique direct les normes qu'il a établies et les exigences applicables. Il doit aussi mettre régulièrement à jour cette information à mesure que des modifications à celle-ci sont adoptées.

En outre, le participant doit évaluer la connaissance de chaque client et déterminer, le cas échéant, la formation nécessaire dans les circonstances. La formation doit à tout le moins permettre au client de comprendre les dispositions réglementaires et les exigences du marché applicables et le mode d'emploi pour effectuer des opérations au moyen du système du marché. Il pourrait être indiqué que le courtier participant exige du client que celui-ci suive la même formation et dispose des mêmes compétences qui sont requises des personnes inscrites.

Après que l'accès électronique direct a été accordé, il serait nécessaire d'évaluer la connaissance que le client disposant d'un accès électronique direct possède sur les dispositions réglementaires et les exigences du marché applicables, si d'importants changements ont été apportés à de telles dispositions ou exigences ou si le participant décèle une activité de négociation inhabituelle de la part du client disposant d'un accès électronique direct. Si, à la suite d'une telle évaluation, le participant arrive à la conclusion que la connaissance du client disposant d'un accès électronique direct est déficiente, il peut exiger de celui-ci qu'il suive une formation supplémentaire.

**6. *Un participant devrait-il utiliser les mêmes normes de conformité et de supervision pour surveiller les transactions effectuées par les clients disposant de services d'exécution d'ordres sans conseils que celles utilisées pour les autres formes d'accès électronique aux marchés?***

Oui. Un participant doit s'acquitter des obligations de supervision de la négociation prévues au paragraphe 7.1 et à la Politique 7.1 des RUIIM pour toutes les formes d'accès électronique aux marchés qui accentuent les risques plus élevés inhérents à la négociation effectuée sans la participation directe du personnel d'un participant. Il est



important de noter par contre que ces risques sont plus élevés dans le cas de la négociation des clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. En effet, ce service se distingue de l'accès électronique direct et des accords d'acheminement puisqu'un client de détail qui souhaite ouvrir un compte sans conseils n'est pas soumis au même processus de « filtrage » et qu'aucune formation ne lui est fournie. Il pourrait y avoir une disparité des connaissances en ce qui a trait aux obligations et aux règles de négociation qui pourrait donner lieu à une proportion plus élevée d'ordres contrevenants involontaires. Des clients plus avertis pourraient également se livrer à une négociation sans scrupules, profitant de l'« anonymat » relatif qu'un service d'exécution d'ordres sans conseils leur offre.

Afin d'atténuer certains de ces risques, une disposition des Règles des courtiers membres empêche un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils (aussi appelé service d'opérations exécutées sans conseils) d'utiliser un système automatisé de production d'ordres qui n'est pas offert au moyen de ce service et la Politique 7.1 des RUIIM oblige le participant offrant un service d'exécution d'ordres sans conseils, en sus des autres obligations de conformité et de supervision applicables, à surveiller les ordres pour déterminer si le client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils utilise éventuellement un tel système automatisé de production d'ordres et à confirmer au moins une fois par année qu'un tel système n'est pas utilisé.

**7. *Y a-t-il de nouvelles « obligations de veiller aux intérêts du client » concernant les activités de négociation d'un client disposant d'un accès électronique direct, d'un courtier en placement ou d'une personne assimilable à un courtier étranger partie à un accord d'acheminement et d'un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils?***

Oui. La Politique 7.1 prévoit des obligations de supervision de la négociation touchant toutes les formes d'accès électronique à un marché. Elle exige aussi que tous les ordres saisis par la partie à laquelle a été accordé l'accès électronique à un marché soient surveillés dans le but de dépister d'éventuelles violations aux RUIIM, telles que les activités de négociation manipulatrices et trompeuses et les ordres et transactions irréguliers. Cependant, la portée de la supervision est élargie et englobe maintenant les violations possibles des normes établies par un participant ou des modalités d'une entente écrite, les transactions non autorisées ou l'emploi irrégulier d'un système automatisé de production d'ordres qui seraient associés à l'octroi de l'accès électronique à un marché.

Le paragraphe 10.16 oblige déjà un participant ou une personne ayant droit d'accès à mener une enquête ou à effectuer un contrôle plus poussé s'il a des motifs de croire





qu'il y a peut-être violation aux RUIM.<sup>20</sup> Il ne faut pas que le participant ou la personne ayant droit d'accès néglige de tenir compte des signaux d'alarme pouvant indiquer un comportement irrégulier de la part d'un client, d'un administrateur, d'un dirigeant, d'un associé ou d'un employé du participant, de la personne ayant droit d'accès ou d'une entité liée.

Un participant qui a accordé à un tiers l'accès électronique doit, dans le cadre de sa responsabilité de veiller aux intérêts du client, aviser l'OCRCVM :

- qu'il a résilié un accès à un marché;
- qu'il sait ou qu'il a des motifs de croire qu'une personne à laquelle il a accordé l'accès a commis une violation grave :
  - d'une règle du marché,
  - d'une modalité d'une entente régissant l'accès accordé à un tiers,
  - d'une norme qu'il a établie et qui régit l'accès accordé à un tiers.

**8. *Un participant peut-il utiliser les mêmes normes d'échantillonnage et de contrôle de la conformité pour surveiller les transactions effectuées par les personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers comme il le fait pour d'autres activités de négociation?***

Selon la Politique 7.1 des RUIM, lorsqu'un ordre est saisi sur un marché sans l'intervention d'un négociateur, les politiques et procédures de supervision d'un participant devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose lorsque des ordres ne sont pas traités directement par son personnel. Dans la mesure où le participant n'effectue pas des contrôles distincts des transactions effectuées par les personnes disposant d'un accès électronique aux marchés accordé à des tiers, il pourrait être indiqué pour le participant de soumettre aux contrôles de conformité un pourcentage plus élevé d'ordres saisis par ces personnes et qui n'ont pas été traités par son personnel (p. ex., des ordres qui n'ont pas été signalés ni par ailleurs traités par son personnel) que le pourcentage d'ordres échantillonnés dans d'autres situations.

<sup>20</sup> Consulter aussi l'Avis de l'OCRCVM 12-0221 – *Projet de note d'orientation sur certaines pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses* (17 juillet 2012) qui propose des directives portant sur les activités manipulatrices et trompeuses liées aux stratégies de négociation employant des systèmes automatisés de production d'ordres ou un accès électronique direct.





**9. Y a-t-il des risques particuliers dont il faudrait tenir compte dans les procédures de conformité visant la négociation effectuée par des personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers?**

L'article 3 de la Politique 7.1 des RUIIM énonce les procédures minimales de conformité pour la négociation sur un marché. Toutefois, la Politique 7.1 stipule aussi que les procédures de conformité doivent être appropriées à la nature des activités exercées par le participant. Étant donné que les ordres saisis par une personne disposant d'un accès électronique accordé à des tiers seront soumis à un filtrage avant leur saisie comme le prévoit l'article 7 de la Politique 7.1 mais que, dans la plupart des cas, ils feront l'objet d'une supervision limitée avant leur envoi au système d'acheminement d'ordres du participant, les procédures de conformité qui visent les personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers devraient, à tout le moins, comporter des procédures pour le contrôle :

- des désignations et des identificateurs requis par le paragraphe 6.2 des RUIIM, et plus particulièrement :
  - les désignations « vente à découvert » et « dispensé de la mention à découvert »,
  - les désignations d'ordres d'initié ou d'actionnaire important;
- les ordres saisis aux fins d'émission d'ordres trompeurs (*spoofing*), en violation du paragraphe 2.2 des RUIIM (comme la saisie d'un ou de plusieurs ordres que l'on ne prévoit pas exécuter, en vue de sonder la profondeur du marché, de vérifier la présence d'un ordre « iceberg », d'avoir une incidence sur le cours d'ouverture calculé ou à d'autres fins irrégulières semblables);
- les ordres qui ont été saisis sur un marché et les transactions qui ont été exécutées en vue de créer un cours factice, en violation du paragraphe 2.2 des RUIIM;
- des ordres saisis sur un ou plusieurs marchés en vue de créer un « bourrage d'ordres » (la soumission intentionnelle d'un nombre excessif d'ordres ou de messages en vue d'entraver l'exécution de transactions ou la diffusion des données sur les ordres et les transactions à temps) en violation du paragraphe 2.2 des RUIIM;
- des ordres qui ont été saisis dans le but d'abuser de la garantie d'exécution minimale d'une personne ayant des obligations de négociation établies par un marché;
- des ordres saisis à des prix déraisonnables;



- des opérations fictives (surtout si la personne disposant d'un accès électronique accordé à des tiers a plus d'un compte auprès du participant);
- des transactions pour défaut de livraison ou de règlement.

Tel qu'il est prévu au paragraphe 7.1, toutes les procédures de conformité particulières auxquelles ont recours les personnes disposant d'un accès électronique accordé à des tiers pour leur négociation doivent être sous forme écrite et comporter des directives détaillées sur la façon de réaliser les tests sur les ordres et les transactions.

L'article 5 de la Politique 7.1 exige que les procédures adoptées par le participant précisent les mesures à prendre pour surveiller l'activité de négociation d'une personne qui dispose de plusieurs comptes chez le participant, et notamment d'autres comptes dans lesquels la personne a un intérêt ou sur lesquels la personne exerce une emprise ou un contrôle.

**10. De quelles obligations doit-on s'acquitter lorsqu'un client transmet des ordres directement à un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent offert par le participant?**

Si un client a un accès direct à un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent offert par le participant (de sorte que l'ordre du client ne passe pas par les systèmes du participant), le client est réputé avoir obtenu du participant un « accès électronique direct » et serait visé par les dispositions du paragraphe 7.13 des RUIM. Dans ce cas, l'identificateur attribué au client disposant d'un accès électronique direct figurera dans le champ « nom d'utilisateur ».

Cependant, il y aurait lieu de noter que conformément aux dispositions du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* et de l'article 7 de la Politique 7.1 des RUIM, chaque ordre doit faire l'objet d'un examen avant sa saisie sur un marché au moyen de contrôles automatisés pour empêcher la saisie d'un ordre qui entraînerait :

- ou bien le dépassement par le participant de seuils de crédit ou de capital préétablis;
- ou bien le dépassement par un client du participant de seuils de crédit ou d'autres limites préétablis que le participant lui a imposés;
- ou bien le dépassement de limites préétablies de cours ou de volume d'ordres non exécutés visant un titre ou une catégorie de titres en particulier par le participant ou son client.



Ainsi, tout ordre saisi au moyen d'un mécanisme d'acheminement des ordres intelligent doit être soumis aux contrôles automatisés du participant avant que le mécanisme d'acheminement des ordres intelligent le transmette au marché.

### 3. Incidences sur les orientations actuelles

Le présent Avis sur les règles abroge et remplace, à compter du [date de l'entrée en vigueur de la Règle des ACVM sur l'accès et des Modifications], les directives énoncées dans les avis suivants :

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-003 – *Orientation - Désignation d'ordres de jitney* (4 mars 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-006 – *Orientation - Obligations incombant à une « personne ayant droit d'accès » et supervision de personnes ayant un « accès direct »* (4 mars 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-004 – *Orientation - Désignations d'ordres reçus d'autres courtiers* (28 février 2007);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-010 – *Orientation - Exigences en matière de conformité à l'égard de la négociation au moyen d'un accès parrainé par un courtier* (20 avril 2007);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-011 – *Orientation - Exigences en matière de conformité à l'égard de services d'opérations exécutées sans conseils* (20 avril 2007).

### 7.3.2 Publication



## AVIS DE CONFORMITÉ

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

**MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION DES COTATIONS EN BLOC  
MODIFICATIONS AUX PROCÉDURES D'ANNULATION D'OPÉRATIONS  
AJOUT DES ARTICLES 6400 ET 6401 À LA RÈGLE SIX**

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 24 octobre 20 12.

*(s) Pauline Ascoli*

---

Pauline Ascoli  
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés  
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

**7.5 AUTRES DÉCISIONS****DÉCISION N° 2012-PDG-0188****La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée**

(Approbation de la modification d'une entente d'impartition)

Vu l'entente d'impartition intervenue entre La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ltée ») et Tata Consultancy Services Limited (« TCS ») le 1<sup>er</sup> novembre 2007, entente d'une durée de cinq ans;

Vu la cession des droits de TCS dans l'entente d'impartition à Tata Consultancy Services Canada Inc. (« TCS Canada ») le 1<sup>er</sup> octobre 2009;

Vu la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée le 4 juillet 2012 par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») reconnaissant, sous conditions, CDS ltée et sa filiale à part entière Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») (collectivement, la « CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1;

Vu la condition énoncée au paragraphe 30.1 de la partie II de la décision n° 2012-PDG-0142, selon laquelle CDS ltée et Compensation CDS doivent obtenir l'approbation préalable de l'Autorité avant de conclure ou de modifier quelque entente d'impartition relative à ses services ou systèmes clés avec un fournisseur de services;

Vu la demande révisée déposée par Compensation CDS, le 1<sup>er</sup> octobre 2012, visant à faire approuver par l'Autorité la prolongation de l'entente d'impartition intervenue entre CDS ltée et TCS qui lie TCS Canada, et ce, pour la période du 1<sup>er</sup> novembre 2012 au 31 octobre 2014;

Vu la date d'échéance de l'entente d'impartition actuelle liant CDS ltée, TCS et TCS Canada jusqu'au 31 octobre 2012;

Vu les représentations de Compensation CDS à l'effet que la prolongation de l'entente d'impartition de CDS ltée avec TCS et TCS Canada est indispensable pour que la CDS puisse continuer de recevoir les services essentiels de technologie de l'information au terme de l'acquisition de la CDS par le Groupe TMX Limitée;

Vu la recommandation du Surintendant des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité approuve la prolongation de l'entente d'impartition de CDS ltée avec TCS et TCS Canada pour la période allant du 1<sup>er</sup> novembre 2012 au 31 octobre 2014.

Fait le 18 octobre 2012.

Mario Albert  
Président-directeur général