

# 7.3

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

---

---

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

### 7.3.1 Consultation

#### **Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Obligation pour un ordre invisible de procurer une amélioration du cours lorsqu'il est négocié contre un ordre visant des lots irréguliers**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modifications des RUIM qui vise à clarifier l'obligation pour un ordre invisible de procurer un « meilleur cours » lorsqu'il est exécuté contre un ordre qui ne vise pas au moins une unité de négociation standard (un ordre visant des lots irréguliers) (le « projet »). Le projet confirmerait que l'amélioration du cours au moyen d'un ordre invisible n'est pas obligatoire si l'ordre contre lequel il est exécuté est un ordre visant des lots irréguliers. Le projet assurerait que les exigences concernant l'exécution des ordres visant des lots irréguliers sont appliquées de manière uniforme.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

#### **Commentaires**

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 13 avril 2015, à :

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

#### **Information complémentaire**

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

Serge Boisvert  
 Analyste à la 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

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

*Personne-ressource :*

Kevin McCoy  
Directeur de la politique de réglementation des marchés  
Téléphone : 416 943-4659  
Courriel : [kmccoy@iiroc.ca](mailto:kmccoy@iiroc.ca)

**15-0045**  
**Le 12 février 2015**

## Obligation pour un ordre invisible de procurer une amélioration du cours lorsqu'il est négocié contre un ordre visant des lots irréguliers

### Contexte

L'OCRCVM publie un projet de modification des RUIM qui vise à clarifier l'obligation pour un ordre invisible<sup>1</sup> de procurer un « meilleur cours »<sup>2</sup> lorsqu'il est exécuté contre un ordre qui ne vise pas au moins une unité de négociation standard (un **ordre visant des lots irréguliers**) (le **Projet de modification**).

Le Projet de modification confirmerait que l'amélioration du cours au moyen d'un ordre

<sup>1</sup> La définition d'« ordre invisible » qui figure dans les RUIM est reproduite à la page 4 du présent avis.

<sup>2</sup> Au sens des RUIM, « meilleur cours » s'entend, à l'égard de chaque transaction découlant d'un ordre visant un titre donné, d'un cours :

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



invisible n'est pas obligatoire si l'ordre contre lequel il est exécuté est un ordre visant des lots irréguliers. Le Projet de modification assurerait que les exigences concernant l'exécution des ordres visant des lots irréguliers sont appliquées de manière uniforme.

Le libellé du Projet de modification figure à l'annexe A et une version de celle-ci faisant apparaître les modifications figure à l'annexe B. S'il est approuvé, le Projet de modification prendrait effet au moment de la publication de l'avis d'approbation.

### **Envoi des commentaires**

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, y compris sur toute question qui ne serait pas abordée ici. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **13 avril 2015** à :

Kevin McCoy  
 Directeur de la politique de réglementation des marchés  
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
 121, rue King Ouest  
 Bureau 2000  
 Toronto (Ontario) M5H 3T9  
 Courriel : [kmccoy@iiroc.ca](mailto:kmccoy@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](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

***Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM, à l'adresse [www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca).***



## Avis sur les règles – Table des matières

1.	Exposé du Projet de modification .....	4
1.1	<i>Résumé du Projet de modification</i> .....	4
1.2	<i>Obligation pour un ordre invisible d'être exécuté moyennant un meilleur cours lorsqu'il est négocié contre un ordre visant des lots irréguliers</i> .....	4
1.3	<i>Fonctions d'exécution des lots irréguliers</i> .....	5
2.	Analyse .....	7
2.1	<i>Avantages de la fourniture de liquidité pour faciliter l'exécution des ordres visant des lots irréguliers</i> .....	7
2.2	<i>Affichage consolidé du marché</i> .....	8
2.3	<i>Traitement des ordres visant des lots irréguliers dans les dispositions des RUIM</i> .....	8
2.4	<i>Traitement des ordres visant des lots irréguliers aux États-Unis</i> .....	9
3.	Effets du Projet de modification .....	11
3.1	<i>Effets sur les participants</i> .....	11
3.2	<i>Effets sur les marchés</i> .....	10
4.	Plan de mise en œuvre .....	11
5.	Processus d'élaboration des politiques .....	11
5.1	<i>Objectif réglementaire</i> .....	11
5.2	<i>Processus réglementaire</i> .....	11
	Annexe A – Projet de modification des RUIM .....	12
	Annexe B – Libellé des RUIM reproduisant le projet de modification des RUIM concernant l'amélioration du cours procurée par les ordres visant des lots irréguliers .....	13



## **1. Exposé du Projet de modification**

### **1.1 Résumé du Projet de modification**

Le Projet de modification, s'il est approuvé, confirmerait l'obligation pour la liquidité passive qui n'est pas affichée dans un affichage consolidé du marché de procurer une amélioration du cours lorsqu'elle est négociée contre un ordre visant des lots irréguliers. Le Projet de modification comprend une modification de l'alinéa (2) du paragraphe 6.6 des RUIM qui précise qu'un ordre visant des lots irréguliers n'est pas tenu de procurer un meilleur cours lorsqu'il est négocié contre un ordre invisible.

### **1.2 Obligation pour un ordre invisible d'être exécuté moyennant un meilleur cours lorsqu'il est négocié contre un ordre visant des lots irréguliers**

Selon la définition donnée dans les RUIM, « ordre invisible » s'entend :

- a) soit d'un ordre dont aucune partie n'est indiquée dans un affichage consolidé du marché lorsqu'il est saisi sur un marché,
- b) soit de la partie d'un ordre qui n'est pas indiquée dans un affichage consolidé du marché lorsque cet ordre est saisi sur un marché, si cette partie peut se négocier à un autre cours que le cours affiché pour la partie de l'ordre indiquée dans l'affichage consolidé du marché,  
à l'exclusion d'un ordre saisi sur un marché :
- c) dans le cadre d'une application intentionnelle;
- d) qui est un ordre au mieux exécuté immédiatement et intégralement sur un ou plusieurs marchés au moment de la saisie;
- e) qui est un ordre à cours limité, exécuté immédiatement et intégralement sur un ou plusieurs marchés au moment de la saisie;
- f) qui est un ordre de base;
- g) qui est un ordre au cours du marché, s'il ne rencontre que d'autres ordres au cours du marché et que l'appariement de ces ordres se produit moins fréquemment qu'une fois par minute;
- h) qui est un ordre au cours de clôture;
- i) qui est un ordre au dernier cours;
- j) qui est un ordre au premier cours;
- k) qui est un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.

Aux termes de cette définition, tout ordre consigné au registre qui ne peut être exécuté que contre des ordres visant des lots irréguliers serait considéré comme un ordre invisible si



aucune partie n'est indiquée dans un affichage consolidé du marché lorsque cet ordre est saisi sur un marché.

L'alinéa (1) du paragraphe 6.6 des RUIM exige qu'un ordre visant moins de 50 unités de négociation standard ou assorti d'une valeur de 100 000 \$ ou moins au moment de sa saisie sur un marché qui est exécuté contre un ordre invisible soit exécuté moyennant un « meilleur cours ». L'alinéa (2) du paragraphe 6.6 des RUIM fournit une liste de types d'ordres contre lesquels les ordres invisibles peuvent être exécutés sans procurer un « meilleur cours », à savoir :

- un ordre de base;
- un ordre au cours du marché;
- un ordre au cours de clôture;
- un ordre au dernier cours;
- un ordre au premier cours;
- un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.

Les ordres visant des lots irréguliers ne figurent pas dans cette liste. Par conséquent, en vertu d'une application technique des RUIM, un ordre visant des lots irréguliers, qui par nature vise moins de 50 unités de négociation standard, doit être exécuté moyennant un « meilleur cours » lorsqu'il est exécuté contre un ordre invisible.

### **1.3 Fonctions d'exécution des lots irréguliers**

#### *Bourse de Toronto (TSX)*

La TSX offre actuellement une fonction d'exécution des ordres visant des lots irréguliers dans le cadre de son programme de teneur de marché. Les teneurs de marché de la TSX sont tenus d'exécuter les lots irréguliers au meilleur cours acheteur ou vendeur de la TSX dans le cadre de leurs obligations de tenue de marché. Les ordres visant des lots irréguliers exécutés par les teneurs de marché ne sont pas considérés comme des ordres invisibles pour l'application des RUIM, car ils sont créés en réponse à des ordres actifs entrants visant des lots irréguliers et sont considérés comme « immédiatement exécutables » au moment de leur saisie<sup>3</sup>. Les ordres visant des lots irréguliers qui ne sont pas immédiatement négociables sont consignés dans un registre des ordres assortis de conditions particulières qui peut être consulté par les personnes autorisées (c.-à-d. habilitées à accéder aux données de niveau 2). Les ordres visant des lots irréguliers consignés dans le registre des ordres assortis de conditions particulières de la TSX peuvent être exécutés sans procurer un « meilleur cours ».

#### *Bourse de croissance TSX (BC-TSX)*

<sup>3</sup> Se reporter aux alinéas d) et e) de la définition d'« ordre invisible » à la page précédente. Cette définition exclut les ordres qui sont exécutés immédiatement et intégralement sur un ou plusieurs marchés au moment de la saisie.



La BC-TSX fournit actuellement une fonction d'exécution de lots irréguliers. Les teneurs de marché de la BC-TSX qui exécutent des lots irréguliers sont tenus d'exécuter ces lots au meilleur cours acheteur ou vendeur de la BC-TSX dans le cadre de leurs obligations de tenue de marché. Les ordres visant des lots irréguliers exécutés par les teneurs de marché ne sont pas considérés comme des ordres invisibles pour l'application des RUIM, car ils sont créés en réponse à des ordres actifs entrants visant des lots irréguliers et sont considérés comme « immédiatement exécutables » au moment de leur saisie. Les ordres visant des lots irréguliers qui ne sont pas immédiatement négociables sont consignés dans un registre des ordres assortis de conditions particulières qui peut être consulté par les personnes autorisées (c.-à-d. habilitées à accéder aux données de niveau 2). Les ordres peuvent être exécutés sans procurer un « meilleur cours ».

#### *Alpha Exchange (Alpha)*

Alpha fournit actuellement une fonction d'exécution de lots irréguliers. Les teneurs de marché d'Alpha qui exécutent des lots irréguliers sont tenus d'exécuter ces lots au meilleur cours acheteur ou vendeur d'Alpha<sup>4</sup> dans le cadre de leurs obligations de tenue de marché. Les ordres visant des lots irréguliers exécutés par les teneurs de marché ne sont pas considérés comme des ordres invisibles pour l'application des RUIM, car ils sont créés en réponse à des ordres actifs entrants visant des lots irréguliers et sont considérés comme « immédiatement exécutables » au moment de leur saisie. Les ordres visant des lots irréguliers qui ne sont pas immédiatement négociables sont consignés dans un registre des ordres assortis de conditions particulières qui peut être consulté par les personnes autorisées (c.-à-d. habilitées à accéder aux données de niveau 2). Les ordres visant des lots irréguliers peuvent être exécutés sans procurer de « meilleur cours ».

#### *Canadian Securities Exchange (CSE)*

CSE fournit une fonction d'exécution des lots irréguliers par laquelle les lots irréguliers de titres placés sous la responsabilité d'un teneur de marché sont exécutés immédiatement au meilleur cours acheteur et vendeur national. Les ordres visant des lots irréguliers qui ne sont pas exécutables sont consignés à même la fonction de lots irréguliers où ils peuvent être négociés en totalité ou en partie. Ces ordres peuvent être consultés par les personnes autorisées (c.-à-d. habilitées à accéder aux données de niveau 2). Les ordres sur lots irréguliers ainsi consignés peuvent être exécutés moyennant un meilleur cours, mais ce n'est pas une obligation.

#### CX2

<sup>4</sup> Le 6 novembre 2014, Alpha a publié un [avis de proposition de modification](#) prévoyant notamment que les ordres visant des lots irréguliers seraient automatiquement exécutés au meilleur cours acheteur et vendeur national plutôt qu'au meilleur cours acheteur et vendeur d'Alpha.



CX2 a publié un projet de modification qui instaurerait la négociation des ordres visant des lots irréguliers. CX2 demandera à des courtiers d'agir à titre de teneur de marché à l'égard des lots irréguliers. Les ordres visant des lots irréguliers seront automatiquement exécutés au meilleur cours acheteur et vendeur national. Tous les ordres visant des lots irréguliers doivent être désignés comme « exécuter sinon annuler ». Tout ordre visant des lots irréguliers qui ne porte pas cette désignation sera rejeté. Tout ordre visant des lots irréguliers qui n'est pas immédiatement exécutable sera annulé. Les ordres visant des lots irréguliers pourraient être exécutés sans procurer un « meilleur cours ».

### *Omega ATS et LYNX*

Tant Omega ATS que LYNX offrent un registre de négociation des ordres visant des lots irréguliers. Lorsqu'un ordre visant des lots irréguliers est reçu, on vérifie si le registre des ordres visant des lots irréguliers contient des ordres au cours indiqué ou à un meilleur cours. En cas d'exécution partielle ou si aucune exécution n'est possible, le volume restant est consigné dans le registre des ordres visant des lots irréguliers. Lorsque des ordres visant des lots mixtes<sup>5</sup> sont reçus, l'ordre est fractionné et la portion visant des lots irréguliers est négociée, si possible, soit partiellement, soit intégralement contre les ordres visant des lots irréguliers consignés au registre. Tout volume non exécuté est consigné dans le registre des ordres visant des lots irréguliers. Les ordres consignés à même la fonction de lots irréguliers peuvent être consultés par les personnes autorisées (c.-à-d. habilitées à accéder aux données de niveau 2). Les ordres visant des lots irréguliers peuvent être exécutés sans procurer un « meilleur cours ».

## **2. Analyse**

### **2.1 Avantages de la fourniture de liquidité pour faciliter l'exécution des ordres visant des lots irréguliers**

L'affichage consolidé du marché contient uniquement les unités de négociation standard et exclut les ordres visant des lots irréguliers et les portions d'ordres visant des lots mixtes qui visent des lots irréguliers. Seuls les ordres visant des unités de négociation standard complètes peuvent interagir avec la liquidité affichée dans l'affichage consolidé du marché. Les ordres visant des lots irréguliers, qui visent moins d'une unité de négociation standard, ne peuvent être négociés contre la liquidité affichée dans l'affichage consolidé du marché.

À l'heure actuelle, les marchés sont conçus de façon que les ordres visant des lots irréguliers puissent être négociés uniquement dans les installations expressément conçues pour

<sup>5</sup> Un ordre visant des lots mixtes est un ordre comprenant au moins une unité de négociation standard et une portion visant des lots irréguliers.



permettre l'exécution des lots irréguliers. Étant donné que les ordres visant des lots irréguliers ne peuvent être négociés contre la liquidité affichée, la fourniture de liquidité à l'égard des lots irréguliers dans ces installations, soit au moyen d'une obligation de tenue de marché, soit autrement, est indispensable pour assurer que les lots irréguliers puissent être exécutés. En l'absence de cette liquidité, l'exécution d'un ordre visant des lots irréguliers serait difficile. De l'avis de l'OCRCVM, l'exigence selon laquelle un ordre doit procurer un « meilleur cours » lorsqu'il est exécuté contre un ordre actif visant des lots irréguliers est disproportionnée par rapport aux avantages que la liquidité passive qui facilite l'exécution des ordres visant des lots irréguliers procure aux investisseurs.

## **2.2 Affichage consolidé du marché**

Le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**) exige qu'un marché qui affiche à l'intention d'une personne ou d'une société des ordres portant sur des titres cotés fournisse à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres cotés affichés par le marché. Le paragraphe 3 de l'article 5.1 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 précise que les ACVM ne considèrent pas les ordres assortis de conditions particulières\* qui ne sont pas immédiatement exécutables ou qui sont négociés sur les registres des ordres assortis de conditions particulières comme des ordres devant être fournis à une agence de traitement de l'information. « Ordre assorti de conditions particulières » n'est pas défini dans le Règlement 21-101 mais, selon la définition donnée dans les RUIM, le terme englobe un ordre d'achat ou de vente d'un titre visant moins qu'une unité de négociation standard.

Dans les RUIM, « affichage consolidé du marché » s'entend des informations relatives aux ordres ou aux transactions provenant de chaque marché sur lequel se négocie un titre donné et qui ont été traitées par une agence de traitement de l'information conformément à la partie 14 du Règlement 21-101. L'agence de traitement de l'information ne traite que les informations relatives aux ordres et aux opérations fournies par le marché conformément aux parties 7 et 8 du Règlement 21-101. Comme indiqué ci-dessus, il n'est pas obligatoire de fournir les « ordres assortis de conditions particulières » à l'agence de traitement de l'information.

Dans la pratique, les ordres visant des lots irréguliers ne sont pas traités par l'agence de traitement de l'information et ne contribuent pas à l'affichage consolidé du marché. L'affichage consolidé du marché se limite aux unités de négociation standard.

## **2.3 Traitement des ordres visant des lots irréguliers dans les dispositions des RUIM**

« Volume déclaré »

Au sens des RUIM, « volume déclaré » s'entend de l'ensemble du nombre d'unités d'un titre se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché protégé et affiché sur un

\* Appelés « ordres assortis de conditions spéciales » dans le paragraphe en question.



affichage consolidé du marché. Cette définition exclut, entre autres types d'ordres, les ordres assortis de conditions particulières (qui comprennent les ordres visant des lots irréguliers).

*« Meilleur cours vendeur » et « meilleur cours acheteur »*

Tels que définis dans les RUIM, les termes « meilleur cours vendeur » et « meilleur cours acheteur » s'entendent respectivement du cours le moins élevé et du cours le plus élevé indiqués dans un affichage consolidé du marché mais excluent expressément, entre autres types d'ordres, les ordres assortis de conditions particulières (qui comprennent les ordres visant des lots irréguliers).

*« Dernier cours vendeur »*

Selon la définition donnée dans les RUIM, « dernier cours vendeur » s'entend du cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage consolidé du marché, mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un ordre qui est, entre autres, un ordre assorti de conditions particulières (ce qui comprend un ordre visant des lots irréguliers) sauf si l'ordre a fait l'objet d'une exécution au moyen d'un ou de plusieurs ordres autres qu'un ordre assorti de conditions particulières.

*Modification et annulation de transactions*

Dans son Rapport annuel sur la conformité de 2013, l'OCRCVM a confirmé qu'il n'interviendrait plus dans l'exécution d'ordres visant des lots irréguliers à des cours déraisonnables<sup>6</sup>. Selon le rapport :

*« Les exécutions d'ordres visant des lots irréguliers n'ont pas d'incidence sur le dernier cours vendeur, le cours moyen pondéré en fonction du volume, le cours de clôture ou d'autres indicateurs importants, et l'existence d'opérations déraisonnables ou erronées visant des lots irréguliers ne nuit pas à l'intégrité du marché. »*

#### **2.4 Traitement des ordres visant des lots irréguliers aux États-Unis**

La règle 610 du règlement intitulé *Regulation NMS* fournit un cadre pour l'accès équitable aux cotations de titres NMS par toutes les bourses nationales et tous les organismes nationaux de réglementation du commerce des valeurs mobilières. La règle 611 du même règlement oblige tous les centres de négociation à établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites qui sont raisonnablement conçues pour empêcher les transactions « hors cours » consistant à passer outre les cotations protégées de titres NMS. La Securities and Exchange Commission des États-Unis (la **SEC**) avait auparavant publié une orientation selon laquelle les dispositions de la règle 610 (accès aux cotations) et de la règle 611 (règle sur la protection des

<sup>6</sup> La cessation de l'intervention de l'OCRCVM dans les transactions visant des lots irréguliers exécutées à des cours déraisonnables ou erronés est également décrite dans l'Avis de l'OCRCVM [13-0297](#) – Avis sur les règles – Note technique – *Modification ou annulation de transactions visant des lots irréguliers* (10 décembre 2013).



ordres) du règlement intitulé *Regulation NMS* ne s'appliquaient pas aux ordres visant des lots irréguliers. Dans cette orientation<sup>7</sup>, la SEC indiquait ce qui suit :

*« [traduction] La règle 610 et la règle 611 ne s'appliquent pas aux ordres visant des lots irréguliers et aux portions d'ordres visant des lots mixtes qui visent des lots irréguliers. Selon le sous-alinéa (b)(8) de la règle 600, les termes « cours acheteur » et « cours vendeur » s'entendent respectivement du cours acheteur ou du cours vendeur d'un ou de plusieurs lots d'un titre NMS donné. Cette définition est intégrée à celle de « cotation » qui figure au sous-alinéa (b)(62) de la Règle 600 ainsi qu'à celles de « cours acheteur protégé » et de « cours vendeur protégé » qui figurent au sous-alinéa (b)(57) de la règle 600. Par conséquent, les centres de négociation sont autorisés à établir leurs propres règles pour traiter les ordres visant des lots irréguliers et les portions d'ordres visant des lots mixtes qui visent des lots irréguliers. Par exemple, bien que les centres de négociation ne soient pas tenus de traiter les ordres visant des lots irréguliers ou les portions d'ordres visant des lots mixtes qui visent des lots irréguliers conformément aux exigences relatives aux cotations automatisées énoncées au sous-alinéa (b)(3) de la règle 600, ils sont libres d'intégrer de telles exigences dans leurs règles s'ils le souhaitent. »*

En vertu du règlement intitulé *Regulation NMS*, l'exécution d'un ordre visant des lots irréguliers peut passer outre la cotation protégée, ce qui entraîne une exécution à un cours inférieur au cours affiché. Les marchés aux États-Unis qui acceptent les ordres visant des lots irréguliers ont adopté leurs propres procédures pour le traitement de ces ordres, qui prévoient généralement l'exécution des ordres visant des lots irréguliers au cours indiqué.

#### *Bourse de New York*

Le 27 juillet 2010, la SEC a approuvé la modification des règles relatives au traitement des ordres visant des lots irréguliers à la Bourse de New York. Lorsque des lots irréguliers suscitent un intérêt suffisant et peuvent être regroupés en lots réguliers, ces lots réguliers sont affichés à la bourse et inclus dans la cotation protégée. Le teneur de marché désigné cesse d'être la contrepartie aux transactions visant des lots irréguliers et n'a d'obligations qu'à l'égard des intérêts visant des lots irréguliers non appariés à l'ouverture, à la réouverture suivant une interruption de la négociation et à la fermeture. Il n'est pas obligatoire que les lots irréguliers soient exécutés à un cours supérieur à la cotation protégée. Les ordres visant des lots irréguliers qui ne peuvent être regroupés en lots réguliers sont consignés au registre de la bourse et ne sont pas inclus dans la cotation.

<sup>7</sup> Se reporter à la question 7.03 du document intitulé « Responses to Frequently Asked Questions Concerning Rule 611 and Rule 610 of Regulation NMS » (<http://www.sec.gov/divisions/marketreg/nmsfaq610-11.htm>).



### **3. Effets du Projet de modification**

#### **3.1 Effets sur les participants**

Selon l'OCRCVM, le Projet de modification n'aura pas de répercussions sur les participants.

#### **3.2 Effets sur les marchés**

Selon l'OCRCVM, le Projet de modification n'aura pas de répercussions sur les marchés puisqu'il appuie les fonctions d'exécution des lots irréguliers actuelles et proposées.

### **4. Plan de mise en œuvre**

S'il est approuvé, le Projet de modification prendrait effet au moment de la publication de l'avis d'approbation.

### **5. Processus d'élaboration des politiques**

#### **5.1 Objectif réglementaire**

Le Projet de modification améliorerait l'uniformité du traitement des ordres visant des lots irréguliers sur tous les marchés et la fourniture de la liquidité nécessaire pour faciliter l'exécution de ces ordres, ce qui profiterait aux investisseurs, y compris aux investisseurs de détail.

Le Projet de modification n'impose aucun fardeau ni aucune contrainte à la concurrence. Il n'impose ni coûts ni restrictions aux activités des participants du marché.

#### **5.2 Processus réglementaire**

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a déterminé que le Projet de modification est d'intérêt public et, le 28 janvier 2015, a approuvé sa publication dans le cadre d'un appel à commentaires. Le Comité consultatif sur les règles du marché de l'OCRCVM a examiné, sur le plan des principes, les questions soumises par le personnel de l'OCRCVM.

Après avoir examiné les commentaires sur le Projet de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières (les **autorités de reconnaissance**), l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions au Projet de modification. Si les révisions ne sont pas importantes, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à l'approbation des autorités de



reconnaissance. Si les révisions sont importantes, le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis au conseil, qui approuvera sa nouvelle publication.



## **Annexe A – Projet de modification des RUIM**

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

1. L'alinéa (2) du paragraphe 6.6 est modifié par :
  - (a) le remplacement du « . » à la fin de la clause (f) par un « ; »;
  - (b) l'ajout de la clause suivante :
    - (g) un ordre inférieur à une unité de négociation standard.



## Annexe B – Libellé des RUIM reproduisant le projet de modification des RUIM concernant l'amélioration du cours procurée par les ordres visant des lots irréguliers

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des RUIM
<p><b>6.6 Amélioration du cours au moyen d'un ordre invisible</b></p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas si l'ordre saisi par le participant ou par la personne ayant droit d'accès est l'un des ordres suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) un ordre de base;</li> <li>b) un ordre au cours du marché;</li> <li>c) un ordre au cours de clôture;</li> <li>d) un ordre au dernier cours;</li> <li>e) un ordre au premier cours;</li> <li>f) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</li> <li>g) un ordre inférieur à une unité de négociation standard.</li> </ul>	<p><b>6.6 Amélioration du cours au moyen d'un ordre invisible</b></p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas si l'ordre saisi par le participant ou par la personne ayant droit d'accès est l'un des ordres suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) un ordre de base;</li> <li>b) un ordre au cours du marché;</li> <li>c) un ordre au cours de clôture;</li> <li>d) un ordre au dernier cours;</li> <li>e) un ordre au premier cours;</li> <li>f) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</li> <li>g) <u>un ordre inférieur à une unité de négociation standard.</u></li> </ul>

### 7.3.2 Publication



## AVIS DE CONFORMITÉ

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

### METHODE UTILISÉE POUR ÉTABLIR LES LIMITES DE POSITION

#### MODIFICATIONS AUX ARTICLES

**15508, 15608, 15708, 15758, 15908, 15977, 15998.7 ET 15999.10**

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 10 février 20 15 .

(s) *Brian Z. Gelfand*

---

Brian Z. Gelfand  
Vice-président et chef de la réglementation