



**SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES  
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

**2004-08-20, Volume 1, n° 29**

***Services de réglementation du marché inc. – Règles universelles  
d'intégrité du marché - Modifications concernant les dispositions  
se rapportant aux transactions « hors marché »***

20 août 2004

N° 2004-018

*Acheminement suggéré : Négociation, Affaires juridiques et Conformité*

## AVIS DE CONSULTATION

### DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX TRANSACTIONS « HORS MARCHÉ »

#### Résumé

Le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a approuvé une série de modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») et aux Politiques concernant la faculté qu'ont les participants et les personnes ayant droit d'accès d'effectuer des transactions à l'égard de titres cotés en bourse ou inscrits autrement que par la saisie d'ordres sur un marché. En particulier, les modifications exigeraient d'un participant, lorsqu'il traite un ordre propre ou un ordre non-client, de déployer des efforts raisonnables afin d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur prix sur les marchés avant d'exécuter une transaction à un cours inférieur dans le cadre d'une opération entreprise autrement que sur un marché canadien. Les modifications imposeraient une modification semblable à une personne ayant droit d'accès lorsque la personne négocie directement et que l'ordre n'est pas traité par un courtier inscrit. Dans le cas des transactions importantes visant un bloc de titres, les modifications prévoiraient un mécanisme afin de plafonner l'obligation d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur cours pour la fixer au volume déclaré des ordres dotés d'un meilleur cours indiqué sur un affichage consolidé du marché. Les modifications apportent également un certain nombre de changements consécutifs supplémentaires aux RUIM, dont l'ajout des définitions des expressions *marché organisé réglementé*, *compte canadien*, *compte non canadien*, et *échelon de cotation*.

#### Processus d'établissement des règles

SRM a été reconnue comme organisme d'autoréglementation par la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers du Québec (les « autorités de reconnaissance ») et, en tant que tel, est autorisée à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation aux fins de la Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché ») et la Norme canadienne 23-101 (les « Règles de négociation »).

En qualité de fournisseur de services de réglementation, SRM administre et applique les règles de négociation pour les marchés qui ont retenu ses services. SRM a adopté, et les autorités de reconnaissance ont approuvé, les RUIM comme règles de négociation en matière d'intégrité qui s'appliquent à tout marché qui retient les services de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation. Présentement, les services de SRM ont été retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour la Bourse de Toronto (la « TSX »), la Bourse de croissance TSX (la « BC TSX ») et Canadian Trading and Quotation System (« CNQ »), en tant que bourses reconnues (les « Bourses ») et Bloomberg Tradebook Canada Company (« Bloomberg »), en tant que système de négociation parallèle (« SNP »).

Le Comité consultatif sur les règles (« CCR ») de SRM a examiné les modifications proposées se rapportant aux transactions « hors marché » et a recommandé leur adoption par le conseil d'administration. Le CCR est un comité consultatif formé des représentants de chacun des marchés pour lesquels SRM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation, soit des participants, des investisseurs institutionnels et des adhérents et des membres du milieu juridique et de la conformité.

Les modifications aux Règles et aux Politiques entreront en vigueur dès leur approbation par les autorités de reconnaissance après avis public et commentaires. Les commentaires sur les modifications proposées devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante avant le **19 octobre 2004** :

M<sup>e</sup> James E. Twiss  
Avocat principal en matière de politique  
Bureau de la politique relative au marché et du contentieux  
Services de réglementation du marché inc.  
Bureau 900  
C.P. 939  
145, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 1J8  
  
Télécopieur : 416.646.7265  
Courriel : james.twiss@rs.ca

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

Cindy Petlock  
Directrice, Réglementation du marché

Division des marchés des capitaux  
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 : cpetlock@osc.gov.on.ca

## Contexte des modifications proposées

### *Exigences actuelles*

Les RUIIM exigent des courtiers qui ont accès à un marché canadien qu'ils négocient des titres uniquement au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché canadien à moins que la transaction ne soit explicitement dispensée de cette exigence. Lorsqu'il négocie pour le compte d'un client, le courtier n'est pas autorisé à contourner des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché afin de négocier hors bourse ou sur un marché étranger moyennant un cours inférieur. SRM propose des modifications aux RUIIM de sorte que l'exécution par un participant d'un ordre propre ou d'un ordre non-client hors bourse ou sur un marché étranger moyennant un cours inférieur serait considérée contraire à l'exigence d'effectuer des transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce dans le cadre de la négociation de titres qui peuvent être négociés sur un marché. De façon semblable, les modifications proposent qu'une personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle négocie directement et non par l'entremise d'un courtier canadien, se verrait imposer une obligation de ne pas contourner des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché.

Toutefois, la proposition reconnaît également les problèmes auxquels font face les courtiers dans le cadre de la réalisation de transactions prédéterminées ou du placement étendu de blocs importants d'actions dans des circonstances où des « ordres iceberg » (soit des ordres non assortis d'un volume déclaré) créent des incertitudes par rapport au degré d'« intervention » auquel la transaction visant un bloc de titres peut faire face si le courtier doit « manœuvrer » le marché à l'égard du titre afin de favoriser l'opération sur un marché. La proposition recommande que l'obligation de déplacer ou d'intervertir des ordres « dotés d'un meilleur cours », lesquels sont affichés sur un affichage consolidé, soit limitée au « volume déclaré ». La proposition confirme qu'un courtier est autorisé à réaliser des transactions pour compte propre avec un compte client canadien sur un « marché réglementé organisé » à l'extérieur du Canada, à la condition que le courtier ait d'abord respecté son obligation envers le marché canadien en exécutant les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur les marchés canadiens selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché.

Aux fins des RUIIM, un *marché* s'entend d'une bourse, d'un système de cotation et de déclaration d'opérations (« SCDO ») ou d'un SNP et un *participant* s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément à la législation sur les valeurs mobilières de tout territoire et qui est membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent à un SNP. Les RUIIM

permettent la saisie d'un ordre autrement que sur le marché, y compris la saisie d'un ordre à l'extérieur du Canada, selon les conditions spécifiquement énumérées à la règle 6.4. Toutefois, même si l'ordre peut être dispensé de l'obligation d'être saisi sur le marché, certaines dispositions des RUIM continuent à s'appliquer à un participant qui saisit l'ordre. Par exemple la règle 2.1 des RUIM exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il négocie sur un marché ou qu'il négocie des titres qui sont admissibles à être négociés sur un marché, ou qu'il traite par ailleurs avec ceux-ci.

Dans certains cas, un participant peut convenir d'accepter un bloc d'actions visant un titre coté en bourse ou inscrit d'un actionnaire moyennant un escompte par rapport au marché existant. Habituellement cette transaction serait réalisée par l'exécution d'un ordre sur un marché (soit une bourse, un SCDO ou un SNP au Canada). Toutefois, si la personne dont le bloc d'actions est acquis constitue :

- un *compte non canadien*, le participant peut réaliser la transaction à l'extérieur du Canada (y compris dans le cadre d'une opération hors bourse) à la condition que « la transaction soit portée à la connaissance d'un marché boursier, d'une bourse de valeurs ou d'un marché organisé réglementé qui diffuserait publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » selon ce qui est permis par l'alinéa 6.4e) des RUIM;
- un *compte canadien*, le participant peut réaliser la transaction « sur un autre marché boursier ou un autre marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » selon ce qui est autorisé par l'alinéa 6.4d) des RUIM.

Si ces transactions sont exécutées autrement que sur un marché, le cours selon lequel une telle transaction peut être exécutée sera régi par les exigences applicables dans le territoire où se trouve la bourse ou le marché.

Si le participant a fait l'acquisition du bloc de titres en prévision d'effectuer un « placement étendu » conformément aux règles de la TSX, soit une dispense déterminée est accordée à l'égard de l'obligation que l'achat s'effectue sur un marché soit l'acquisition est visée par l'une des dispenses énumérées à l'égard de cette exigence qui sont prévues à la règle 6.4. Une dispense déterminée est habituellement accordée par SRM en vertu de la règle 6.4 compte tenu du fait que le participant réalisera une vente du bloc à au moins 25 comptes distincts et non reliés, aucun compte participant dans une mesure supérieure à 50 % de la valeur de la vente. Les placements étendus sont perçus comme un mécanisme afin d'améliorer le flottant public d'un titre en augmentant le bassin d'épargnants qui le détiennent. L'augmentation du nombre d'actionnaires d'envergure (sans pour autant constituer des actionnaires importants) d'un titre entraîne une plus grande visibilité et suscite un plus grand intérêt à l'égard d'un titre, ce qui contribue, en bout de ligne, à la liquidité et à la profondeur du marché à l'égard d'un titre. À leur tour, la liquidité et la profondeur contribuent au maintien d'un marché « équitable et ordonné ».

En vertu d'un placement étendu à la TSX, le participant doit répartir à concurrence de 20 % du volume afin d'exécuter des « ordres dotés d'un meilleur cours » saisis à la TSX moyennant le même cours selon lequel le reste du bloc sera placé. Compte tenu de la mécanique du

système de négociation de la TSX, de tels placements étendus sont habituellement entrepris immédiatement après la clôture de la séance de négociation régulière. De cette façon, le placement étendu est habituellement réalisé moyennant un cours qui est fixé à un escompte par rapport au cours de clôture mais les ordres dotés d'un meilleur cours qui sont inscrits au livre de négociation régulier à la clôture ont la possibilité de participer au placement (sous réserve d'un plafond de 20 % par rapport au montant du bloc de titres que le participant doit répartir à cette fin). Une fois que tous les ordres dotés d'un meilleur cours ont été exécutés ou que la répartition de 20 % a été épuisée, toutes les autres transactions dans le cadre du placement étendu peuvent avoir lieu en dehors de l'« écart » du marché.

Si le participant n'entreprend pas les transactions dans le cadre d'un placement étendu, il serait tenu de « manœuvrer le marché » vers un cours convenable auquel le participant pourrait faire l'application du bloc de titres (si le participant agissait pour le compte d'autrui tant dans le cadre de l'achat que de la vente) ou faire l'application de l'achat ainsi que la vente subséquente (si le participant agit pour compte propre tant dans le cadre de l'achat que de la vente subséquente).

En mars 2002, la TSX a implanté des « ordres iceberg » qui permettent la déclaration de seulement une partie du volume d'un ordre au livre ou dans un affichage consolidé du marché. Depuis le début des activités en juillet 2003, CNQ a autorisé le placement d'ordres iceberg. La BC TSX a modifié ses règles afin de permettre des ordres iceberg dès l'obtention des approbations réglementaires requises le 29 octobre 2003. Il n'existe aucune disposition permettant le placement d'ordres iceberg dans le cadre du système de négociation de Bloomberg.

Présentement à la TSX, si la partie déclarée de l'ordre iceberg est exécutée, une partie du reste de l'ordre fait automatiquement surface (la priorité quant au délai étant établie selon l'heure à laquelle le volume antérieurement caché est divulgué). L'implantation de cette caractéristique a rendu plus difficile la faculté qu'ont les participants d'établir avec précision le volume qu'il peut être nécessaire d'exécuter en tant qu'« ordre doté d'un meilleur cours » dans le cadre d'un placement étendu ou qui sont par ailleurs intervertis dans le cadre d'un mouvement ordonné des marchés. Lorsque le participant convient d'accepter le bloc d'actions auprès de l'actionnaire et qu'il place le bloc de titres auprès de clients institutionnels du participant, ce dernier désire être en mesure de combler les exigences des clients institutionnels moyennant le cours qui a été convenu sans qu'il y ait d'« érosion » en raison de l'obligation d'exécuter d'autres ordres sur le marché. En partie en raison de cette incertitude, les participants ont tenté d'avoir recours aux marchés étrangers afin d'exécuter ou de déclarer des transactions visant un bloc de titres. Ce faisant, les participants, agissant pour compte propre, ont été en mesure de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours qui existaient alors à la TSX. De façon semblable, cette faculté de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours s'appliquerait également si les ordres dotés d'un meilleur cours existaient à une bourse, à un SCDO ou à un SNP.

### **Questions en matière d'intégrité en vertu des RUIM et de la norme sur le fonctionnement du marché**

La Norme sur le fonctionnement du marché a pour objectif de faire ce qui suit :

- créer un marché canadien intégré fondé sur des marchés concurrentiels;
- prévoir une transparence tant avant qu'après la transaction en fonction d'un affichage consolidé de données.

Afin de s'assurer que les participants étaient en mesure d'obtenir des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur tout marché, une bourse ou un SCDO ne peut « déraisonnablement interdire, assortir de conditions ou restreindre » soit l'accès à son système de négociation soit à la faculté qu'ont l'un de leurs membres ou utilisateurs d'effectuer une opération sur un marché.

Les RUIM avaient pour objectif de consolider les objectifs de la Norme sur le fonctionnement du marché en vue de fournir un seul ensemble de règles d'intégrité du marché qui s'appliquerait à toute négociation sur les marchés des titres de participation au Canada. Même si les marchés seraient en mesure de se livrer concurrence en fonction des installations de négociation qu'ils offrent, l'activité de négociation serait néanmoins régie par des exigences communes en matière d'intégrité du marché qui, idéalement, seraient administrées par un seul fournisseur de services de réglementation. Les RUIM ont recours aux exigences en vertu de la Norme de fonctionnement du marché et portant sur les marchés intégrés et l'affichage consolidé des données en vue d'exiger, sous réserve de certaines dispenses, qu'un participant expose immédiatement un ordre client visant 50 unités de négociation standard (5 000 actions se négociant à au moins 1 \$; 25 000 actions se négociant à au moins 0,10 \$ et à moins de 1 \$ et 50 000 actions se négociant à moins de 0,10 \$ l'action) en saisissant l'ordre sur un marché. La règle 5.2 des RUIM impose aux participants des exigences de déployer des efforts raisonnables afin d'assurer que les ordres clients sont exécutés au meilleur cours indiqué sur un affichage consolidé des ordres saisis sur tous les marchés. La politique 5.2 des RUIM indique également clairement que l'obligation s'applique même si le client consent à la transaction au cours inférieur. Les RUIM exigent également des participants, lorsqu'ils négocient des ordres clients, qu'ils exécutent les transactions moyennant un « meilleur cours ».

Un certain nombre de règles contenues dans les RUIM (telles que les règles portant sur les ventes à découvert et la stabilisation du marché) ont recours à la norme du « dernier cours vendeur ». Dans chacune de ces instances, la raison d'être qui sous-tend la règle déterminée est que l'ordre « doté du meilleur cours » est exécuté en premier, indépendamment du marché sur lequel cet ordre est saisi. Cette priorité accordée à l'exécution des ordres garantit le fonctionnement du mécanisme de la « déclaration du prix », de sorte que le dernier cours vendeur indiqué sur un affichage consolidé du marché constitue la meilleure estimation de la valeur marchande d'un titre à ce moment donné dans le temps. La possibilité que certaines opérations d'envergure puissent contourner des ordres dotés d'un meilleur cours sur le marché remet en question la validité du mécanisme de la déclaration des cours pour les marchés canadiens et mine la raison d'être de l'exigence de la diffusion de certains ordres clients sur un marché.

Tant les RUIIM que la Norme de fonctionnement du marché envisagent que les participants doivent avoir « un accès raisonnable » à des ordres dotés d'un meilleur cours et que chaque participant doit prendre des « mesures raisonnables » afin de s'assurer que les ordres clients sont exécutés au « meilleur cours acheteur » dans le cas d'une vente pour un client et au « meilleur cours vendeur » dans le cas d'un achat pour un client. Même si les RUIIM ni la Norme de fonctionnement du marché ne prévoient une protection « générale » à l'égard de transactions hors cours sur d'autres marchés, les ordres dotés d'un meilleur cours ne peuvent faire l'objet d'un contournement intentionnel dans le cadre d'une négociation pour le compte d'un client sauf lorsque des facteurs tels que l'accès, les frais d'opération ou d'autres facteurs justifient les transactions hors cours sur d'autres marchés.

Les RUIIM reconnaissent que les marchés peuvent disposer d'installations de négociation spéciales et, en tant que tel, contiennent un certain nombre de dispenses qui peuvent autoriser certains types de transactions moyennant des cours autres que celui qui existe sur le marché au moment de la transaction. Les dispenses et les motifs qui sous-tendent la politique qui permet d'accorder chacune des dispenses sont énoncés plus en détail sous le sous-titre « Transactions en dehors du marché existant ».

La règle 6.4 des RUIIM est conçue afin de procurer une transparence, tant avant qu'après la transaction, ainsi que des exécutions « au meilleur cours » en exigeant que toutes les transactions entreprises par un participant le soient au moyen de la saisie d'un ordre sur le marché sauf si une dispense précise s'applique par ailleurs. La règle 6.4 n'accorde aucune préférence à un marché particulier par rapport à un autre. En fait, la règle 6.4 des RUIIM reconnaît spécifiquement que les transactions peuvent également être entreprises sur des marchés étrangers qui sont réglementés et qui diffusent des détails à l'égard des transactions. La notion du « meilleur cours » ne devrait pas être perçue comme un concept qui ne s'applique qu'à un côté de la transaction. Tant l'acheteur que le vendeur doivent obtenir le « meilleur cours ». La règle 5.2 des RUIIM garantit que les transactions entre les ordres clients d'un participant doivent respecter cette norme.

### ***Transactions en dehors du marché existant***

La règle 5.2 des RUIIM exige qu'un participant déploie des efforts raisonnables afin de s'assurer qu'un ordre client est exécuté moyennant le « meilleur cours acheteur » dans le cas d'une vente par le client et moyennant le « meilleur cours vendeur » dans le cas d'un achat par le client. Le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur sont chacun établis en se rapportant à un affichage consolidé du marché qui contient des renseignements sur les ordres provenant de chaque marché.

Les RUIIM prévoient un certain nombre de dispenses de l'exigence de négociation moyennant le meilleur cours existant selon ce qui est énoncé dans le tableau qui suit. De façon générale, ces exceptions visent des types d'ordres particuliers dans le cadre duquel le cours exact de la transaction n'est pas connu au moment de la saisie ou de l'exécution de l'ordre et ces types d'ordre comprennent les suivants : les ordres au cours du marché, les ordres au dernier cours, les ordres au premier cours et les ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume. En outre, les RUIIM permettent l'exécution d'ordres assortis de conditions particulières moyennant des cours autres que le « meilleur cours » en raison de la présence de conditions rattachées à



l'exécution de l'ordre. Les RUIM permettent également l'exécution d'ordres moyennant des cours autres que le meilleur cours lorsque la dispense a été expressément accordée par SRM ou par une autre autorité de contrôle du marché.

Type d'ordre	Description du type d'ordre	Raison d'être de la dispense
Dispense réglementaire	Un ordre dont une autorité de contrôle du marché exige ou autorise l'exécution autrement que sur un marché afin de maintenir un marché équitable et ordonné.	Habituellement une dispense réglementaire est accordée lorsque les circonstances entourant la transaction sont telles que le volume de la transaction causerait une perturbation du marché ou lorsque, conformément à la législation sur les valeurs mobilières, la transaction ne peut être réalisée sur le marché libre. L'exemple le plus courant de cette dispense se produit dans le contexte d'un placement d'un bloc de contrôle ou d'une prise de contrôle dispensée qui n'est pas offerte au public moyennant un cours qui ne dépasse pas 115 % du cours.
Ordre assorti de conditions particulières	Ordre d'achat ou de vente d'un titre, selon le cas :  a) visant moins qu'une unité de négociation standard;  b) dont l'exécution est assujettie à une condition autre que quant au prix ou à la date de règlement;  c) qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre que celle qui tombe dans la période de règlement habituel ou une période spéciale établie par une bourse ou un SCDO.	Cette dispense permet aux ordres assortis de conditions particulières d'être négociés à l'extérieur du marché existant en raison des conditions qui ont été rattachées à l'ordre ou parce que l'ordre vise une quantité inférieure à une unité de négociation standard. (Cette dispense permet que soient négociés des lots irréguliers à la bourse de croissance TSX moyennant l'escompte établi ou une prime par rapport aux cours.) La dispense ne s'applique pas si l'ordre assorti de conditions particulières pourrait être exécuté intégralement conformément à ses modalités ou si les règles de la bourse ou du marché prévoient autrement. Par exemple, les règles de la TSX exigent que les lots irréguliers se négocient au cours conformément aux obligations imposées aux teneurs de marché. Cette dispense s'applique également aux « transactions de base » à la TSX, lesquelles permettent que les transactions soient saisies au cours moyen de l'accumulation ou du placement d'une position de dérivation sous-jacente (et, en soi, le prix déclaré correspond à un « véritable cours » établi par la négociation de titres sur un autre marché, ce qui, dans le cas des transactions de base de la TSX, est le marché des dérivés de la Bourse de Montréal).
Ordre au cours du marché	Ordre d'achat ou de vente d'au moins un titre donné saisi sur un marché un jour de bourse pour être négocié à un ou plusieurs moments établis par le marché ce jour-là au cours fixé par le système de négociation du marché.	À la saisie d'un ordre au cours du marché, le cours selon lequel la transaction aura lieu n'est pas connu. Le cours de la transaction sera calculé par le système de négociation du marché au moment désigné par le marché. Puisque le cours auquel la transaction aura lieu n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre au cours du marché et que l'établissement du cours est indépendant du contrôle direct des parties à la transaction, l'exécution d'un ordre au cours du marché moyennant un cours autre que le cours existant n'est pas considéré comme tentative de déjouer le marché. Dans le contexte d'un ordre au cours du marché POSIT à la TSX, le cours d'exécution est la moyenne entre le cours acheteur et le cours vendeur à un moment choisi au hasard. L'on ne peut savoir au moment de la saisie des ordres si ce cours d'exécution serait en dehors du marché existant à l'égard du titre sur tous les marchés.

Type d'ordre	Description du type d'ordre	Raison d'être de la dispense
Ordre au dernier cours	Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur un marché un jour de bourse afin qu'il soit exécuté au cours de clôture du titre sur ce marché ce jour-là.	L'exécution de ce type d'ordres garantit aux parties que la transaction aura lieu au cours de clôture à un marché déterminé. Au moment de l'exécution, ce cours ne peut être établi. Toutefois, le cours de clôture à un marché déterminé peut être en dehors des cours existants sur le marché selon ce qui est indiqué dans un affichage consolidé du marché. Cette dispense permet à ces transactions d'être réalisées au dernier cours vendeur. Actuellement, cette dispense s'applique aux ordres de séance de bourse spéciale à la TSX.
Ordre au premier cours	Ordre d'achat ou de vente de titres saisi sur un marché un jour de bourse afin de calculer le cours d'ouverture du titre sur ce marché ce jour-là et d'exécuter l'ordre à ce cours.	Chaque marché est en mesure d'établir sa propre formule afin de calculer les cours d'ouverture. Le soi-disant « cours d'ouverture calculé » peut varier jusqu'au moment de la transaction initiale. Dans ces circonstances, un ordre qui a été spécifiquement saisi en vue d'une négociation sur un marché déterminé à l'ouverture peut se négocier moyennant un cours qui est différent du cours d'ouverture sur un autre marché qui ouvre en même temps du cours qui existe sur un marché qui est alors déjà ouvert. Au moment de la saisie de l'ordre, le cours « d'ouverture » n'est pas connu (même si des « indications » du cours d'ouverture peuvent être diffusées au public). Un ordre au premier cours n'est pas saisi dans une tentative de contourner un « meilleur » cours.
Ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume	Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur le marché un jour de bourse afin d'exécuter les transactions au cours moyen du titre négocié sur ce marché ce jour-là ou sur toute combinaison de marchés connus au moment de la saisie de l'ordre.	Lorsqu'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume est exécuté, le cours est établi au moyen d'une formule qui mesure le cours moyen sur un ou plusieurs marchés à l'égard de transactions qui ont lieu après l'exécution de l'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume. En tant que tel, le cours définitif peut se situer à l'extérieur du contexte du marché à la fin de la séance de négociation mais ce fait n'aurait pu être établi au moment de l'exécution de l'ordre.

Lorsque deux ou plusieurs marchés affichent le même prix, des transactions peuvent être exécutées sur l'un ou l'autre de ces marchés. De façon semblable, si un marché affiche plus d'un ordre moyennant le même cours, chaque marché adopte ses propres règles en matière de répartition quant à savoir quels ordres feront l'objet d'une négociation d'abord. (Par exemple, la TSX a adopté des règles qui accordent aux applications au sein d'une maison de courtage la priorité par rapport aux ordres provenant d'autres maisons de courtage moyennant le même cours, indépendamment de l'heure de saisie des ordres. D'autres marchés peuvent adopter d'autres formules de répartition telle que la répartition des transactions aux ordres les plus importants.) Les répartitions effectuées par un marché sont assujetties aux dispositions prévoyant des exigences en matière de priorité accordée aux clients tel qu'énoncé dans la règle 5.3 des RUIIM.

### ***Protection aux États-Unis des « transactions hors cours sur d'autres marchés »***

Aux États-Unis, le Inter-market Trading System (« ITS ») fournit une protection extrêmement limitée en matière de « transactions hors cours sur d'autres marchés » qui sont réalisées sur un marché aux États-Unis. Selon les modalités du régime qui régit le fonctionnement du ITS,

chacune des bourses aux États-Unis peut négocier un titre inscrit à la cote d'une autre bourse. Chaque bourse publie le volume selon le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur. Si une transaction doit être exécutée sur une bourse à l'extérieur du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur à une autre bourse, un « engagement » doit être transmis à la bourse assorti du meilleur prix à l'égard du volume déclaré. Le spécialiste à la bourse qui offre le meilleur cours a entre 60 et 120 secondes (même si cette période a été réduite à titre expérimental à 30 secondes) pour soit accepter soit rejeter l'engagement. Entre-temps, la transaction peut suivre son cours sur la bourse initiale moyennant le cours envisagé. Les ordres « dotés d'un meilleur prix » qui se situent au même niveau que le cours envisagé ou entre celui-ci et le « meilleur cours déclaré » sont ignorés.

Si la transaction envisagée est une « transaction visant un bloc de titres » (soit, essentiellement, 10 000 actions ou une transaction dotée d'une valeur de 200 000 \$US au minimum, les ordres dotés d'un « meilleur » cours émanant des autres bourses sont exécutés moyennant le cours de la transaction envisagée).

Le régime précise qu'un certain nombre de restrictions s'appliqueront si la transaction envisagée doit avoir lieu avant l'ouverture du titre à chaque bourse lorsque le cours envisagé diverge du cours de clôture du jour antérieur par un écart supérieur à un montant précis (qui est soit de 0,10 \$US soit de 0,25 \$US selon le titre).

Le NASDAQ, le New York Stock Exchange (« NYSE »), l'« American Stock Exchange » et chacune des bourses régionales sont parties au régime ITS. Toutefois, d'autres marchés (par exemple, Island et d'autres systèmes de négociation parallèle et réseaux de communication électronique) ne sont pas parties au régime ITS. Toutefois, en plus de toute restriction à l'égard de « transactions hors cours sur d'autres marchés » imposée par le régime ITS, chaque marché dispose de ses propres règles concernant la faculté d'exécuter des transactions à l'extérieur de la fourchette des cours acheteurs et cours vendeurs des ordres existant sur ce marché.

La protection en matière de « transactions hors cours sur d'autres marchés » offerte par le régime ITS a été critiquée puisque NASDAQ, ArcaExchange et un certain nombre de réseaux de communication électronique, par exemple Instinet, ont proposé que la règle soit abrogée compte tenu des retards dans le traitement des ordres sur les marchés automatisés qui sont nécessités par le besoin de transmettre des ordres à des marchés « manuels » tels que la NYSE. Même si le régime ITS devait être abrogé, les ordres exécutés sur un marché seraient assujettis aux règles de déplacement du marché et aux obligations « d'exécution au meilleur cours » imposées aux courtiers de façon générale.

Il importe de noter que plusieurs des critiques de la règle en matière de « transactions hors cours sur d'autres marchés » aux États-Unis sont axées sur les différences structurelles entre les marchés concurrentiels et leur capacité respective de fournir une transparence à l'égard des ordres et des exécutions de transactions en temps opportun. En février 2004, la United States Securities and Exchange Commission (« SEC ») a publié, en vue de recueillir des commentaires, le règlement dit « NMS » proposé le projet de règlement dit « NMS » qui modifierait le fonctionnement de la règle en matière de « transactions hors cours sur d'autres marchés » de la manière suivante :

- Le règlement dit « NMS » établirait une règle uniforme en matière de transactions hors cours sur d'autres marchés à l'égard de toutes les places financières qui confirmeraient le principe fondamental de la priorité des cours, tout en abordant les problèmes posés par la différence inhérente à l'égard de la nature des cours affichés par les marchés automatisés, qui sont immédiatement accessibles, comparativement aux cours affichés par les marchés manuels, qui ne le sont pas.

- En particulier, la proposition exigerait des organismes d'autorégulation, ainsi que de toute place financière qui exécute des ordres, qu'ils établissent des procédures afin de prévenir l'exécution d'un ordre visant des titres selon le système du marché national moyennant un cours qui est inférieur au meilleur cours acheteur ou au meilleur cours vendeur affiché par une autre place financière au moment de l'exécution.
- Simultanément, la proposition inclurait deux dispenses à la règle générale visant les transactions hors cours sur d'autres marchés.
- Premièrement, une place financière aurait le droit d'exécuter un ordre qui permet des transactions hors cours sur d'autres marchés à l'égard d'une offre d'achat ou de vente dotée d'un meilleur cours sur une autre place financière si la personne qui saisit l'ordre prend une décision éclairée afin de renoncer à la protection des transactions hors cours sur d'autres marchés. Le consentement éclairé devrait être donné pour chaque ordre individuel. Cette dispense est destinée à fournir une plus grande souplesse aux négociants avertis tout en préservant l'attente du client moyen que ses ordres soient exécutés au meilleur cours.
- Deuxièmement, un marché automatisé – soit un marché qui prévoit une réponse automatique immédiate aux ordres entrants à l'égard de la taille intégrale de son meilleur cours acheteur ou vendeur affiché, sans restrictions – serait en mesure de procéder à des transactions hors cours sur d'autres marchés à l'égard d'une offre d'achat ou de vente dotée d'un meilleur cours affiché sur un marché non automatisé à concurrence d'un montant minimal de 1 à 5 cents, dépendant du cours de l'action. Cette dispense tient compte de la difficulté comparative d'avoir accès à des cotations du marché pour des marchés non automatisés.
- Dans l'ensemble, la proposition est destinée à constituer une réponse pragmatique à l'évolution du marché tout en préservant la protection importante destinée aux clients et les objectifs d'intégrité du marché exprimés par les obligations d'exécution au meilleur cours et la protection des ordres limites.
- Le projet de règle à l'égard des transactions hors cours sur d'autres marchés ne modifierait pas l'obligation existante imposée à un courtier d'obtenir l'exécution au meilleur cours à l'égard des ordres clients.

Pour ce qui est de la question de l'application de la règle proposée, la SEC a indiqué que le règlement dit « NMS » s'appliquerait aux ordres pour le compte d'un courtier ainsi que pour le compte d'un client. La SEC a déclaré qu'elle estime que l'exclusion des ordres pour le compte d'un courtier minerait l'objectif de la règle proposée qui consiste à fournir une protection des cours pour les ordres et cotations limités dotés d'un meilleur cours qui sont affichés puisque les ordres des courtiers seraient en mesure de bénéficier de transactions hors cours sur d'autres marchés à l'égard d'ordres dotés d'un meilleur cours. Toutefois, en vertu du projet de règlement dit « NMS », le courtier serait en mesure de renoncer à l'exigence tout comme les clients qui ont donné un « consentement éclairé ». Dans sa publication, la SEC a sollicité expressément des commentaires sur l'incidence de la disposition proposée permettant le retrait sélectif de la règle visant les transactions hors cours sur d'autres marchés. La SEC a observé que, si la dispense permettant le retrait sélectif devait être utilisée fréquemment, l'utilisation pourrait miner la confiance des épargnants comme quoi leurs ordres bénéficieraient du meilleur cours disponible sur les marchés, lorsqu'ils voient des transactions qui se produisent fréquemment moyennant des cours inférieurs aux meilleurs cours affichés sur d'autres marchés. La SEC a, par conséquent, sollicité des commentaires à savoir si l'exception permettant le retrait sélectif

minerait le principe de la priorité des cours et, le cas échéant, l'incidence prévue de cette exception sur le principe de la priorité des cours.

La Règle 5.2 des RUIM exige des participants qu'ils prennent des mesures raisonnables afin de s'assurer que les ordres clients sont exécutés au meilleur cours indiqué dans un affichage consolidé des ordres saisis sur tous les marchés. Les dispositions actuelles de la Politique 5.2 empêchent un client de consentir à une transaction moyennant un cours inférieur par rapport à un ordre doté d'un meilleur cours sur un marché. Les modifications proposées ne modifieraient pas cette interdiction. Plutôt, l'incidence des modifications proposées aux RUIM consisterait à s'assurer que les participants, lorsqu'ils négocient des ordres propres et des ordres non clients et que les personnes ayant droit d'accès, lorsqu'elles négocient directement et non par l'entremise d'un courtier canadien, seraient également tenus de déployer des efforts raisonnables afin de s'assurer que des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché sont respectés. Compte tenu des exigences en vertu de la Norme sur le fonctionnement du marché et des RUIM, plusieurs des problèmes structurels auxquels font face les États-Unis et qui sont à la source des propositions dans le règlement dit « NMS » ne seront pas reproduits dans le contexte canadien. Même si les RUIM n'établissent pas une interdiction généralisée à l'égard des transactions hors cours sur d'autres marchés, si elles sont modifiées de la façon proposée, elles exigeront que les participants au marché prennent des « mesures raisonnables » afin de s'assurer que la priorité des ordres dotés d'un meilleur cours affiché sur un affichage consolidé du marché soit respectée.

## Résumé des modifications proposées

- 1. Prévoir que le contournement intentionnel des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché par un participant ou par une personne ayant droit d'accès est contraire à l'exigence d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsque l'on négocie des titres qui sont admissibles à être négociés sur un marché.***

Il est reconnu depuis longtemps que chaque participant, compte tenu de son accès à la négociation sur un marché, a une obligation générale envers le « marché ». Le marché canadien, tel qu'envisagé par la Norme sur le fonctionnement du marché, consiste en des marchés intégrés dotés d'une transparence tant avant qu'après les transactions selon un mode consolidé quelconque. Même s'il existait de la concurrence entre les marchés en fonction des installations et des services qu'ils offrent, les participants sur ces marchés seraient censés appuyer l'intégrité du marché dans son ensemble en ne contournant pas sciemment des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché en faveur de l'exécution de l'ordre sur un marché déterminé. Afin d'établir si des efforts raisonnables ont été pris en vue d'obtenir l'« exécution au meilleur cours », l'on examinerait l'accès à l'autre marché qui était disponible au participant ainsi que les coûts supplémentaires qui seraient engagés par celui-ci afin d'obtenir l'accès à l'ordre sur ce marché.

Actuellement, la Règle 2.1 exige d'un participant ou d'une personne ayant droit d'accès qu'elle effectue ses transactions en « faisant preuve de transparence et de loyauté » conformément « aux principes d'équité dans le commerce ». Dans la politique adoptée à

l'appui de cette règle, il existe une exigence qu'un participant ou qu'une personne ayant droit d'accès « manœuvre (déplace) le marché... de façon ordonnée » et obtienne l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si ce participant ou cette personne ayant droit d'accès a l'intention d'exécuter une transaction ou une application qui déplacera le marché de plus d'un dollar à l'égard d'un titre se négociant à moins de 20 \$ ou de plus de 2 \$ à l'égard d'un titre qui se négocie à plus de 20 \$. L'obligation de ne pas « contourner » des ordres dotés d'un meilleur cours en vue de l'exécution d'une transaction constitue un prolongement de la notion existante du déplacement du marché de façon ordonnée. Dans les deux cas, le participant cherche à offrir une transaction moyennant un cours qui diverge du marché existant.

Il est proposé que la politique adoptée en application de la Règle 2.1 des RUIIM soit modifiée afin d'interdire expressément à un participant de « contourner » les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché lorsqu'il négocie sur un marché ou un marché étranger. L'on devrait noter que l'article 2 de la Politique 5.2 indique présentement que les dispositions en matière de politique qui interdisent les transactions hors cours sur d'autres marchés à l'égard d'ordres dotés d'un meilleur cours s'appliquent aux « comptes propres (stocks) de participants ». La politique s'applique également aux transactions pour comptes propres des participants sur les marchés hors bourse étrangers effectuées en vertu de la dispense « en dehors du Canada » prévue à l'alinéa e) de la Règle 6.4. Toutefois, l'application de cet aspect de la politique pose problème en ce sens que la Règle 5.2 se limite présentement, dans son application, aux « ordres clients ». La modification proposée transférerait simplement les dispositions se rapportant aux transactions pour comptes propres de la Politique 5.2 à la Politique 2.1, avec pour conséquence que des transactions hors cours sur d'autres marchés effectuées sciemment constitueraient une violation des exigences comme quoi il faut effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté.

La Règle 5.2 des RUIIM exige d'un participant qu'il prenne des « mesures raisonnables » avant l'exécution d'un ordre client afin de s'assurer que l'ordre est exécuté au « meilleur cours ». Actuellement, cette obligation porte uniquement sur les « ordres clients » et un participant n'est pas tenu de rechercher le meilleur cours lorsque le participant traite des ordres pour comptes propres ou des ordres non clients. Il avait toujours été pris pour acquis que l'« intérêt propre sur le plan économique » garantirait qu'un participant chercherait à obtenir le meilleur cours disponible lorsqu'il négociait pour son propre compte pour le compte de ses employés et qu'une règle n'était nécessaire qu'afin de s'assurer que le participant déploie les mêmes efforts afin de s'assurer de l'exécution moyennant le meilleur cours disponible lorsqu'il traitait des ordres en tant que mandataire pour le compte de clients.

La question qui se pose est à savoir si des restrictions semblables devraient être imposées aux personnes ayant droit d'accès qui négocient pour leur propre compte. Les arguments qui sous-tendent ce prolongement de la règle seraient que la personne ayant droit d'accès s'est vue accorder un accès direct à la négociation sur un marché canadien intégré et que, en échange de cet accès, la personne ayant droit d'accès a une obligation générale envers le marché à l'instar des participants. Pour l'essentiel, l'argument veut que la personne ayant droit d'accès qui a un accès direct à un marché devrait être assujettie aux mêmes obligations qu'un participant qui négocie pour le compte de ses comptes de stocks. Le prolongement de ces règles aux personnes ayant droit d'accès exigerait que chaque personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle négocie directement et non par l'entremise d'un courtier canadien, déploie des « efforts

raisonnables » afin de s'assurer qu'elle obtient le meilleur cours à l'exécution de leurs ordres. Antérieurement, il avait été pris pour acquis que l'« intérêt propre sur le plan économique » dicterait que chaque personne ayant droit d'accès rechercherait le meilleur cours disponible. Tandis que chaque personne ayant droit d'accès peut ne pas être assujettie aux mêmes considérations qu'un participant lorsqu'il convient de négocier moyennant un cours inférieur, la notion qu'une personne ayant droit d'accès puisse devoir une obligation générale au marché peut être suffisante afin d'exiger de ces personnes qu'elles déplacent des ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés. En élargissant la restriction, la même réglementation s'appliquerait à une transaction réalisée par une personne ayant droit d'accès, que la transaction soit effectuée directement par la personne ayant droit d'accès ou par l'entremise d'un participant à titre de mandataire pour le compte de la personne.

Dans certaines provinces autres que l'Ontario, les investisseurs institutionnels peuvent, dans certains cas, prêter directement avec des courtiers étrangers. Dans la mesure où les règles au Canada ne sont pas suffisamment souples afin d'accueillir une transaction importante visant un bloc de titres, ce type de transaction pourrait être dirigé vers des courtiers étrangers et des marchés étrangers par des clients institutionnels afin d'exécuter des transactions moyennant des cours autres que les cours qui existent sur les marchés au Canada. L'élargissement de la portée des restrictions aux épargnants institutionnels qui sont des personnes ayant droit d'accès devrait enrayer l'évolution de cette tendance.

**2. *Modifier les exigences de « manœuvre (déplacement) du marché » afin de mieux tenir compte de la diversité des cours à l'égard des titres cotés en bourse ou inscrits.***

Actuellement, l'exigence en vertu de la Politique 2.1 de procéder à une manœuvre du marché de façon ordonnée est liée aux mouvements de cours supérieurs à 1 \$ ou à 2 \$ dans le cas d'actions qui se négocient à plus de 20 \$ et elle exige que le marché soit déplacé au cours d'une période de 10 à 15 minutes pour chaque mouvement de 1 \$ dans le cours. Ces montants ne sont pas convenables afin de régir l'évolution des cours de « titres de pacotille » ou de « titres dotés d'un cours élevé » (particulièrement les actions qui se négocient à au moins 50 \$). La modification proposée prévoirait une échelle progressive. Par exemple, un seuil qui conviendrait mieux afin d'établir le degré d'« efforts » requis afin de déplacer un marché pourrait être que le cours doive déplacer 5 % du dernier cours vendeur ou 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des montants. De cette façon, le degré d'« efforts » requis afin de déplacer une action qui se négocie à 20 \$ afin de la porter à un cours de plus de 21 \$ serait le même que l'effort requis afin de déplacer une action qui se négocie à 0,10 \$ pour la porter à 0,15 \$ (soit une augmentation de 0,05 \$ ou 10 échelons de cotation, soit une augmentation de 50 %). Si le cours déplaçait le marché de 5 % et de 10 échelons de cotation du cours, selon le plus élevé des montants, le participant serait tenu de saisir les ordres sur une période d'au moins 5 minutes afin de manœuvrer le marché de manière ordonnée. Dans le respect de la notion d'une échelle progressive, il peut convenir de prévoir que, si l'évolution du cours est supérieure à 10 % par rapport au dernier cours vendeur, le participant devrait être tenu de saisir des ordres sur une période d'au moins 10 minutes afin de manœuvrer le marché de manière ordonnée.

**3. Adopter une définition de l'expression « transaction désignée visant un bloc de titres » et prévoir que les ordres qui doivent être saisis sur un marché à titre de « transactions désignées visant un bloc de titres » reçoivent l'approbation d'une autorité de contrôle du marché avant la saisie de l'ordre sur un marché.**

La proposition recommande une définition d'une « transaction désignée visant un bloc de titres » qui constituerait une application intentionnelle ou une transaction prédéterminée d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit respectant certains paramètres quant au cours et à la taille. La définition proposée exige que le cours de la transaction ne soit pas inférieur au meilleur cours acheteur, ni supérieur au meilleur cours vendeur, dans une mesure de 5 % ou de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des montants. La définition proposée exige également que la taille de transaction soit de 25 millions de dollars ou mette en cause au moins 10 % des titres émis et en cours.

À l'exécution d'une « transaction désignée visant un bloc de titres » qui a recours au plafond à l'égard des obligations de déplacement du marché, certains ordres dotés d'un meilleur cours seront indiqués sur l'affichage consolidé du marché au moment où la transaction désignée visant un bloc de titres est affichée sur l'affichage consolidé du marché. Dans la mesure où le plafond à l'égard de l'obligation de déplacement du marché est utilisé, le traitement de ces transactions sera entrepris d'une façon qui peut avoir préséance par rapport aux règles habituelles de répartition des transactions sur un marché (puisque la tranche non déclarée de tout ordre « iceberg » doté d'un meilleur cours serait ignorée).

L'autorité de contrôle du marché coordonnerait avec chaque marché le traitement des transactions qui sont visées par l'« obligation de déplacement du marché ». Si, après s'être acquitté de l'obligation de déplacement du marché, le système de négociation d'un marché ne permettait pas l'exécution d'une transaction désignée visant un bloc de titres ou une transaction dans le cadre d'un placement étendu au cours envisagé, l'autorité de contrôle du marché autoriserait l'exécution de la transaction « hors marché », à la condition que la transaction soit portée à la connaissance d'un marché. Il est prévu que soit l'autorité de contrôle du marché soit le marché sur lequel est exécutée la « transaction désignée visant un bloc de titres », publierait un avis destiné au marché comme quoi cette transaction a eu lieu.

En fonction de renseignements récents en matière de négociation, il y a environ trois à quatre transactions par jour à la TSX dotées d'une valeur supérieure à 25 millions de dollars et aucunes transactions à la BC TSX ou sur CNQ de cette taille. Actuellement, il n'existe aucune estimation quant au nombre de transactions qui peuvent mettre en cause plus de 10 % des titres émis et en circulation d'un émetteur. En tant que tel, le nombre d'ordres qui peuvent être traités comme une « transaction désignée visant un bloc de titres » peut ne pas justifier le coût d'exiger une désignation d'un ordre à la saisie de l'ordre ou le coût de la programmation des changements aux systèmes de négociation des marchés afin de modifier les répartitions des transactions dans ces circonstances. Un marché serait tenu d'être en mesure de déroger manuellement à toute répartition du volume à la tranche non déclarée d'un ordre « iceberg » qui aurait été exécuté dans le cours ordinaire avant l'exécution de tout ordre inclus dans le calcul du volume déclaré.



**4. Prévoir un plafond quant au montant d'actions qu'un participant doit « abandonner » dans un effort de manœuvrer ou de déplacer le marché lorsqu'il entreprend une transaction désignée visant un bloc de titres.**

Sauf lorsqu'un participant entreprend un placement étendu conformément aux règles de la TSX, il n'existe aucun plafond quant au montant d'actions qu'un participant doit abandonner dans une tentative de déplacer le marché en vue de favoriser une transaction visant un bloc de titres. Si un participant désirait limiter le montant de l'abandon éventuel (puisque le participant ne connaîtrait pas l'ampleur de tous ordres « iceberg » qui peut exister sur un marché), le participant pourrait exiger que l'autorité de contrôle du marché fixe un plafond.

Le plafond pourrait être calculé en pourcentage du volume de négociations (comme cela est présentement le cas à l'égard des placements étendus menés en vertu des règles de la TSX) ou comme le montant ou un multiple du volume déclaré sur les marchés à des meilleurs cours que le cours de la transaction envisagée. Par exemple, si un participant désire négocier un bloc de titres moyennant un cours qui se situe dans la fourchette de 5 % d'un cours existant, le plafond pourrait être 20 % du volume de l'ordre et du volume déclaré en même temps ou des meilleurs cours sur les marchés au moment de l'approbation du plafond par l'autorité de contrôle du marché, selon le plus élevé des montants.

Si l'obligation est perçue comme une « tentative raisonnable » d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur cours qui existe déjà sur le marché, il ne semblerait exister aucun motif en matière de politique qui ferait en sorte que cette obligation doive varier selon la taille de la transaction envisagée par rapport à la taille du « volume déclaré ». Pour cette raison, la recommandation est que le plafond, ou l'obligation de déplacer le marché, soit simplement fonction du volume déclaré des ordres dotés d'un cours identique ou « meilleur ». Les ordres qui sont saisis sur chaque marché afin de respecter l'obligation de déplacement du marché seraient répartis aux ordres qui ont été inclus dans le volume déclaré. Le volume non déclaré associé à un ordre « iceberg » serait écarté.

La mise en œuvre d'un « plafond » à l'égard de l'obligation de déplacement du marché peut exiger de chaque marché qu'il entreprenne des modifications de programmation à son système de négociation respectif ou qu'il ait la capacité de déroger à des répartitions de transactions afin de permettre la répartition et l'exécution des transactions au moment et selon les cours indiqués dans la procédure d'exécution suggérée. Idéalement, l'adoption des recommandations permettrait la réalisation de transactions désignées visant un bloc de titres :

- à tout moment au cours du jour de bourse sur un marché;
- sans exigence de suspendre la négociation sur les marchés afin de réaliser les transactions (même si une restriction temporaire à l'égard des ordres peut être nécessaire sur certains marchés afin de favoriser le traitement des transactions « aux termes de l'obligation de déplacement du marché »);
- qui seraient transparentes (en conséquence de la publication d'un avis soit par l'autorité de contrôle du marché soit par le marché sur lequel la transaction désignée visant un bloc de titres est exécutée et qui indique qu'une transaction désignée visant un bloc de titres a eu lieu);
- afin d'établir le « dernier cours vendeur » aux fins des RUIIM.

**5. Adopter une définition de l'expression « volume déclaré » qui tiendrait compte du volume des « ordres non spécialisés » déclaré sur un affichage consolidé du marché. Le volume déclaré moyennant un cours identique ou supérieur au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres exclurait ce qui suit :**

- La tranche non déclarée de tout ordre « iceberg ».
- Un ordre assorti de conditions particulières, sauf si l'ordre pouvait être exécuté intégralement, conformément aux modalités de l'ordre.
- Un ordre au cours du marché;
- Un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
- Un ordre au dernier cours;
- Un ordre au premier cours.

Lorsqu'une transaction visant un bloc de titres a été négociée à l'extérieur des heures d'ouverture d'un marché, le volume déclaré serait établi à ou après l'ouverture d'un marché (ainsi garantissant que le volume déclaré tienne compte de toutes les nouvelles rendues publiques « après les heures » concernant le marché généralement ou l'émetteur déterminé dont les titres sont inclus dans la transaction visant un bloc de titres).

**6. Intégrer expressément l'interprétation de l'expression « marché organisé réglementé » sous forme de définition.**

Les RUIM devraient adopter expressément comme définition l'interprétation de l'expression « marché organisé réglementé » utilisée par SRM (et antérieurement par la TSX dans le cadre de l'interprétation de son ancienne Règle 4-102, et avant l'introduction du manuel des règles de la TSX, l'ancien Règlement général 12.03). Cette définition prévoirait qu'un « marché organisé réglementé » s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada :

- qui constitue une bourse, un système de cotation ou de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation semblable reconnue par un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, ou agréé auprès de celle-ci;
- sur lequel la saisie des ordres et l'exécution des transactions fait l'objet d'une surveillance en vue du respect des exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières au moment de la saisie et de l'exécution par un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité de réglementation en valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières à surveiller son propre marché;
- qui affiche et procure en temps opportun des renseignements aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou à des personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, dont les détails consistant au minimum

du prix, du volume et de la désignation de titres à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre et à l'égard de chaque transaction au moment de l'exécution de la transaction sur ce marché ou au moment où elle est portée à la connaissance du marché;

- exclut une installation d'un marché à la connaissance de laquelle des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf si :
  - la transaction doit être déclarée immédiatement après l'exécution,
  - au moment de la déclaration, la transaction est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;
  - au moment de la déclaration, des renseignements opportuns concernant la transaction sont fournis aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou à des personnes qui déchargent des fonctions semblables concernant la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.

À l'alinéa (2) de l'article 2.1 de l'Instruction complémentaire 21-101IC à la Norme sur le fonctionnement du marché, les ACVM ont déclaré que deux des caractéristiques d'un « marché » sont :

- qu'ils rassemblent les ordres visant des titres de multiples acheteurs et vendeurs;
- qu'ils ont recours à des méthodes établies et non discrétionnaires selon lesquelles les ordres interagissent.

En fonction de ces exigences, les ACVM ne considèrent pas que les simples installations de déclaration des transactions constituent des « marchés ». Pour cette raison, le Canadian Unlisted Board qui est exploité par la BC TSX n'est pas considéré un « marché ». Afin d'assurer une harmonisation à l'égard des notions dans la Norme de fonctionnement du marché, la définition d'un « marché organisé réglementé » qui est proposée exclut certains babillards (en particulier, les « pink sheets ») et certaines installations de déclaration (par exemple, les Automated Confirmation Transaction Services) (« ACT ») exploités par NASDAQ et les Trade Reporting and Comparison Services (« TRACS ») exploités par la National Association of Security Dealers (pour les membres qui participent à la Alternative Display Facility) puisque des installations semblables ne seraient pas considérées des « marchés » dans le contexte canadien. Lorsqu'un participant négocie un titre qui est un titre coté en bourse (un titre coté sur une bourse canadienne reconnue) ou un titre inscrit (un titre inscrit sur un système de cotation et de déclaration d'opérations canadien), la transaction, si elle est réalisée par un marché étranger, devrait être réalisée sur un marché qui est doté d'essentiellement les mêmes règles de surveillance réglementaire et de diffusion de données aux membres du public qui existeraient si la transaction avait été réalisée sur un marché au Canada.

Le OTC Bulletin Board est un système de négociation automatisé qui permet aux courtiers d'afficher volontairement des cotations sous réserve des règles de la NASD. Les cours et les cotations sont disponibles au public, les fournisseurs ayant accès à une connexion aux données. Toutes les transactions doivent être portées à la connaissance de la NASD dans les 90 secondes et les renseignements à l'égard de chaque transaction sont saisis, ou, s'ils sont effectués après les heures d'ouverture, le prochain

jour de bourse. Si la transaction est réalisée après les heures d'ouverture de la NASD, la transaction n'est pas saisie ni n'y a-t-il de surveillance « en temps réel » de l'activité de négociation. Dans ce contexte, le OTC Bulletin Board constituerait un « marché organisé réglementé » au cours de la période d'exploitation lorsque les transactions doivent être déclarées dans les 90 secondes. À tous les autres moments, le OTC Bulletin Board ne respecterait pas le critère proposé.

**7. *Intégrer expressément l'interprétation des expressions « compte canadien » et « compte non canadien ».***

Les RUIM devraient être modifiées afin de définir un *compte non canadien* comme un compte d'un client d'un participant et le client est considéré un non-résident du Canada pour les fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Cette définition est facilement vérifiable puisqu'un participant doit établir le statut fiscal de chaque compte aux fins d'établir l'obligation du participant de procéder à la retenue d'impôts des distributions de dividendes et d'intérêts répartis par le participant à chaque compte. Cette définition adopte, en réalité, l'interprétation que SRM (et les sociétés qui l'ont précédé) ont donné à l'égard de l'expression.

Une définition devrait également être prévue à l'égard d'un *compte canadien* afin de préciser qu'il n'existe pas plus de deux catégories possibles. Si un compte n'est pas un *compte non canadien*, il serait considéré un *compte canadien*. En tant que tel, s'il existe un doute quant au statut d'un compte, il serait traité comme *compte canadien* (et les dispenses à l'égard des transactions hors marché prévues à l'alinéa e) de la Règle 6.4 ne seraient pas disponibles lorsque des négociations sont entreprises avec ces comptes ou pour le compte de ceux-ci).

**8. *Modifier la formule qui doit servir à la conversion des devises lorsqu'on établit si un « meilleur cours » existe sur un marché étranger par rapport à un marché.***

Présentement, les RUIM prévoient que les cours sur les marchés étrangers doivent être convertis en dollars canadiens en fonction du cours au comptant moyen du marché ou du cours de change à terme sept jours en vigueur au moment de la transaction, plus ou moins 15 points de base. Cette formule était utilisée antérieurement dans le cadre des règles de la TSX mais peut ne plus constituer un point de référence convenable. Il est recommandé que la formule soit remplacée par le taux de change qui s'appliquerait à une transaction de taille semblable sur un marché organisé dans le territoire étranger. Cette formule est la même que celle qui est suggérée à l'égard de la conversion du cours d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui a été convenue dans une devise étrangère aux fins de la déclaration ou de l'exécution de l'application sur un marché. Le fardeau est imposé aux participants de justifier le taux de change de la devise étrangère qui a été utilisé et le participant doit conserver un dossier à l'égard de ce taux de change avec les renseignements à l'égard de l'exécution de l'ordre.

La conformité sera améliorée s'il existe une seule formule de taux de change utilisée pour les diverses exigences en vertu des RUIM. Même si la formule suggérée est moins précise que la formule existante, en fait le participant possède moins de choix à l'égard de la sélection du taux à utiliser puisqu'il doit se rapporter au taux de change utilisé par le participant dans le cadre d'opérations semblables entreprises et qui sont dotées approximativement de la même valeur et réalisées à peu près en même temps. Le taux

de change, dans une fourchette supérieure ou inférieure de 15 points de base, ne peut être utilisé afin de créer « artificiellement » un meilleur cours sur un marché organisé réglementé dans un territoire étranger.

**9. Exiger que des transactions importantes visant des titres cotés en bourse et des titres inscrits exécutées par des participants sur des marchés étrangers ou dans le cadre de transactions hors bourse avec des comptes non canadiens soient également portées à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché.**

Il est recommandé que les renseignements visant les transactions importantes visant des blocs de titres à l'égard d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit ayant une valeur de 25 millions de dollars au minimum qui ont été entreprises sur un marché étranger ou portées à la connaissance de celui-ci soient également déclarés à une autorité de contrôle du marché (soit un fournisseur de services de réglementation, par exemple SRM, ou une bourse ou un SCDO qui surveille directement le comportement de ses membres ou utilisateurs). L'exigence de déclaration correspond à une transaction qui aurait été admissible à titre de transaction désignée visant un bloc de titres si la transaction avait été exécutée sur un marché.

À court terme, l'exigence de déclarer de telles transactions importantes peut fournir les renseignements nécessaires afin de garantir avec efficacité que les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne sont pas contournés. En outre, l'exigence aidera dans le cadre de la surveillance en vue de la conformité aux dispositions sur les transactions en avance sur le marché et la priorité accordée aux ordres des clients.

Si les exigences en matière de piste de vérification électronique en vertu des règles de négociation deviennent pleinement fonctionnelles d'une manière exigeant que des renseignements à l'égard de tous les ordres entrepris par un courtier soient fournis à un fournisseur de services de réglementation, les exigences de déclaration à l'égard de certaines transactions importantes visant des titres cotés en bourse et des titres inscrits exécutées sur un marché étranger deviendront superflues.

**10. Adopter une définition de l'expression « échelon de cotation » et prévoir des échelons de cotation minimaux.**

Si elles sont adoptées, les modifications aux RUIIM permettront l'exécution immédiate des ordres qui ne sont pas inférieurs à 10 échelons de cotation par rapport au meilleur cours acheteur et non supérieurs à 10 échelons de cotation au-dessus du meilleur cours vendeur. En vertu des modifications, la faculté d'entreprendre une transaction immédiate dépendrait également de la différence en pourcentage entre le cours de la transaction envisagé par rapport au meilleur cours acheteur et au meilleur cours vendeur. Il est proposé que l'échelon de cotation minimal soit d'un cent pour les ordres assortis d'un cours d'un demi-cent au minimum et d'un demi-cent pour les ordres inférieurs à un demi-cent. La normalisation des échelons de cotation minimaux permettra une comparaison directe à savoir si un ordre sur un marché déterminé constitue un ordre « doté d'un meilleur cours » et permettront à un participant d'établir si un délai afin de manœuvrer ou déplacer le marché est nécessaire en vue d'exécuter une application intentionnelle ou une transaction prédéterminée. Il est également recommandé que des ententes soient prises en vue de la déclaration de transactions résultant d'ordres au

cours du marché ou d'ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume moyennant un échelon de cotation d'un demi-cent.

**11. *Entreprendre un certain nombre de modifications consécutives afin de favoriser les modifications exposées ci-dessus, dont les suivantes :***

- Préciser que toutes ventes à découvert entreprises par un participant afin de déplacer le marché ou de respecter les obligations en matière de déplacement du marché conformément aux exigences de la Politique 2.1 sont dispensées de la restriction comme quoi le prix de vente ne doit pas être inférieur au dernier cours vendeur;
- Préciser qu'une transaction peut être réalisée hors marché à l'égard d'un titre qui a fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension par une bourse ou une SCDO pour des « motifs commerciaux » si ce titre n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un autre marché.
- Préciser que toute transaction réalisée « hors marché » conformément à une dispense prévue à la Règle 6.4 demeure assujettie à un certain nombre de dispositions relatives au traitement des ordres dans les RUIM, dont les suivantes :
  - La Règle 2.1 qui exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il négocie sur un marché ou négocie des titres qui sont admissibles à être négociés sur un marché ou par ailleurs traite avec de tels titres;
  - La Règle 4.1 qui interdit à un participant de procéder à des transactions en avance du marché à l'égard de certains ordres clients;
  - L'article 5 qui traite de l'« obligation d'exécution au meilleur cours » d'un participant à l'égard d'un ordre client;
  - La Règle 8.1 qui régit l'exécution pour comptes propres;
  - La Règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.

**Résumé de l'incidence des modifications proposées**

Les principales incidences des modifications proposées seraient les suivantes :

- Exiger d'un participant, lorsqu'il négocie un ordre propre ou un ordre non client, qu'il déploie des efforts raisonnables afin d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur cours affiché sur un affichage consolidé du marché avant d'exécuter l'ordre hors bourse ou sur un marché organisé réglementé à l'extérieur du Canada;
- Exiger d'une personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle négocie un ordre directement et non par l'entremise d'un courtier canadien, qu'elle déploie des efforts raisonnables afin d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur cours affiché

sur un affichage consolidé du marché avant d'exécuter l'ordre hors bourse ou sur un marché organisé réglementé à l'extérieur du Canada;

- Aborder les « incertitudes » entourant la capacité qu'a un participant de « manœuvrer le marché » en conséquence de la présence d'ordres « iceberg » en fournissant un « plafond » à l'égard de l'obligation de déplacement du marché lorsqu'il entreprend certaines transactions importantes visant un bloc de titres (lesquelles sont définies dans la proposition comme des « transactions désignées visant un bloc de titres ») de sorte à ce qu'il n'existe aucune obligation d'exécuter le volume non déclaré d'un ordre « iceberg »;
- Intégrer expressément dans le libellé des définitions des RUIIM diverses expressions, dont les suivantes :
  - *compte canadien,*
  - *transaction désignée visant un bloc de titres,*
  - *compte non canadien,*
  - *marché organisé réglementé,*
  - *échelon de cotation;*
- Modifier la formule qui doit servir à établir si un « meilleur cours » existe sur un marché étranger et aux fins de la déclaration de transaction convenue dans une devise étrangère;
- Prévoir un mécanisme de déclaration qui aidera SRM dans le cadre de la surveillance en vue de la conformité à l'égard de transactions importantes visant un bloc de titres.

En particulier, les quatre incidences suivantes découleraient de l'adoption des modifications proposées aux RUIIM :

### **1. Ordres propres et ordres non clients**

La Règle 5.2 des RUIIM exige d'un participant qu'il déploie des « efforts raisonnables » avant l'exécution d'un ordre client afin de s'assurer que l'ordre est exécuté au « meilleur cours ». Actuellement, cette obligation se rapporte uniquement aux « ordres clients » et un participant n'est pas tenu de rechercher le meilleur cours lorsqu'il traite des ordres propres ou des ordres non clients. Toutefois, l'on devrait noter que l'article 2 de la Politique 5.2 indique présentement que les dispositions en matière de politique qui interdisent des transactions hors cours sur d'autres marchés à l'égard d'ordres dotés d'un meilleur cours s'applique aux « comptes propres (stocks) des participants », dont les transactions pour comptes propres sur les marchés hors bourse étrangers effectuées en vertu de la dispense « en dehors du Canada » prévue à l'alinéa e) de la Règle 6.4. L'application de cet aspect de la Politique 5.2 pose problème en ce sens que la Règle 5.2 se limite présentement, dans son application, aux « ordres clients ». Les modifications proposées aux RUIIM garantiraient qu'un participant, lorsqu'il négocie un ordre propre ou un ordre non client, serait tenu de déployer des efforts raisonnables afin de s'assurer que l'ordre propre et les ordres non clients sont exécutés au meilleur cours indiqué sur un affichage consolidé des ordres saisis sur tous les marchés (de la même manière qu'il serait tenu de le faire dans le traitement des ordres clients).

## **2. *Ordres de la part de personnes ayant droit d'accès***

Présentement, les RUIM n'imposent aucune obligation à une personne ayant droit d'accès d'honorer des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché. Les modifications proposées aux RUIM exigeraient de chaque personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle négocie directement et non par l'entremise d'un courtier canadien, de déployer des « efforts raisonnables » afin de s'assurer qu'elle obtient le meilleur cours à l'exécution de ses ordres. Afin d'établir si une personne ayant droit d'accès a déployé des efforts raisonnables, l'on examinerait si la personne ayant droit d'accès avait accès au marché ou était affiché l'ordre doté d'un meilleur cours et les coûts supplémentaires qui seraient engagés par la personne ayant droit d'accès afin d'accéder à l'ordre sur ce marché.

Si une personne ayant droit d'accès négocie par l'entremise d'un courtier canadien, le courtier a l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » pour la personne ayant droit d'accès conformément à la Règle 5.2 des RUIM. Conformément à la Politique 5.2, cette obligation s'appliquerait même si la personne ayant droit d'accès désirait consentir à la négociation sur un autre marché moyennant un cours inférieur. Toutefois, les directives précises du client concernant le moment de l'exécution sont un facteur à prendre en ligne de compte afin d'établir si le participant a déployé des « efforts raisonnables » afin d'obtenir des ordres dotés d'un meilleur cours.

Une « personne ayant droit d'accès » se définit présentement comme une personne, autre qu'un participant (essentiellement un courtier), qui est un utilisateur d'un SCDO ou un adhérent à un SNP. Le conseil d'administration de SRM a approuvé une modification aux RUIM afin d'élargir la définition d'une « personne ayant droit d'accès » afin d'inclure une personne qui s'est vue accorder des droits d'accès au système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO, soit directement soit par l'entremise d'une connexion électronique au système d'acheminement des ordres d'un membre ou d'un utilisateur. Cette modification a été publiée en vue de recueillir des commentaires par voie d'Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-014 en date du 27 juin 2003 et est assujettie à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si tant la modification et la définition d'une « personne ayant droit d'accès » que les modifications se rapportant aux transactions « hors marché » qui font l'objet du présent Avis relatif à l'intégrité du marché sont mises en œuvre, les personnes ayant droit d'accès qui négocient directement et non par l'entremise d'un courtier canadien seraient assujetties à une obligation de déployer des efforts raisonnables en vue de négocier avec des ordres dotés d'un meilleur cours saisis sur un marché avant la négociation moyennant un cours inférieur sur un autre marché, sur un marché hors bourse ou sur un marché étranger.

## **3. *Contournement du volume non déclaré des ordres iceberg***

Si des modifications aux RUIM énoncées dans le présent Avis relatif à l'intégrité du marché sont mises en œuvre, la tranche non déclarée du volume d'un ordre iceberg sera ignorée lors de l'exécution d'une « transaction désignée visant un bloc de titres ». Si un participant « déplace le marché » en vue d'exécuter une transaction, la tranche non déclarée d'un ordre iceberg qui est doté d'un meilleur cours sera exécutée intégralement avant que le participant ne soit en mesure d'exécuter l'application intentionnelle ou la transaction prédéterminée.



Les ordres iceberg sont présentement autorisés à la TSX. L'ABC TSX sollicite l'approbation réglementaire afin de prévoir des ordres iceberg. En fonction de renseignements de négociations à la TSX pour la période s'étendant entre le 1<sup>er</sup> mai 2003 et le 8 janvier 2004, les ordres iceberg comptaient pour 5,99 % des ordres selon le volume, la tranche non déclarée des ordres iceberg comptant pour 4,75 % du volume des ordres. Les ordres iceberg étaient légèrement plus susceptibles de participer aux transactions au cours de cette période, comptant pour 6,88 % des transactions en fonction du volume et de 6,77 % des transactions en fonction de la valeur. Au cours de la période, la tranche déclarée des ordres iceberg correspondait à environ 20,66 % du volume global des ordres iceberg et à environ 22,4 % de la valeur globale des ordres iceberg.

En fonction d'un échantillonnage d'ordres le même jour à la TSX à l'égard des cinq titres qui, au cours de la période entre juillet et décembre 2003, étaient le plus susceptibles de se négocier en des blocs importants, le volume non déclaré comptait pour 6,46 % du volume global des ordres, soit 7,61 % du volume déclaré des ordres. L'échantillonnage des titres indiquait également que les ordres iceberg sont le plus couramment dans la fourchette de 5 % du dernier cours vendeur (où elle constituait 10,89 % du volume déclaré des ordres au sein de cette fourchette de cours). Dans l'échantillonnage réalisé, il n'y avait aucuns ordres iceberg moyennant des cours qui étaient supérieurs à 10 % par rapport au dernier cours vendeur. L'échantillonnage des données relatif aux ordres a été réalisé à quatre moments différents au cours d'un jour de bourse (à l'ouverture; à 11 h 30, à 14 h 30 et à la clôture) et le volume non déclaré des ordres en pourcentage du volume déclaré des ordres a augmenté tout au long du jour de bourse (d'un bond de 6,87 % à l'ouverture à 14,78 % à la fermeture). L'échantillon indiquait également des écarts importants dans le cadre de l'utilisation des ordres iceberg parmi les titres qui avaient été cernés comme ceux les plus susceptibles de se négocier selon des blocs importants. Dans un cas, aucuns ordres icebergs n'ont été saisis aux quatre moments choisis. À l'égard d'un autre titre, la tranche non déclarée des ordres iceberg comptait pour environ 49 % du volume déclaré des ordres à la clôture dans une fourchette de 5 % par rapport au dernier cours vendeur.

#### **4. Les règles en matière de « placement étendu » de la TSX et des autres marchés**

Présentement, chaque bourse et chaque SCDO peut établir ses propres règles en vue de l'admissibilité d'un « placement étendu » par l'entremise des installations de cette bourse et de ce SCDO. Un SNP n'a pas le droit d'établir des règles régissant des questions telles que les placements étendus. Toutefois, si l'objectif consiste à maintenir l'intégrité de l'« affichage consolidé du marché », aucun marché ne devrait avoir une disposition qui pourrait avoir pour conséquence de contourner des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché quelconque.

Par conséquent, la TSX a indiqué que, si la proposition portant sur les transactions désignées visant un bloc de titres est adoptée dans les RUIM, elle abrogerait ses règles et politiques existantes à l'égard des « placements étendus ». Actuellement, en vertu de la règle de la TSX, un placement étendu vise un ordre doté d'une valeur d'au moins 25 000 \$ qui est placé pour compte propre auprès d'au moins 25 comptes clients distincts et non reliés, à la condition qu'aucun compte individuel ne participe dans une mesure supérieure à 50 % de la valeur du placement. À concurrence de 20 % ou plus du montant de l'ordre doit être réparti afin d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur

cours à la TSX et à toute autre bourse moyennant le cours selon lequel le placement s'effectue. Si le montant plafonné est réparti, le placement étendu a lieu moyennant un cours autre que le cours du marché établi par les ordres dans le Livre de la TSX.

Les différences principales entre les règles portant sur les « placements étendus » de la TSX et le traitement des « transactions désignées visant un bloc de titres » en vertu des modifications proposées aux RUIM sont les suivantes :

- La faculté de réaliser une transaction désignée visant un bloc de titres est établie par la taille de l'ordre (25 millions de dollars ou plus de 10 % des titres émis et en circulation) et ne comporte pas le nombre d'acheteurs participant à la transaction comme dans le cas d'un placement étendu;
- La faculté de réaliser une transaction désignée visant un bloc de titres est restreinte du fait que le cours de la transaction doit se situer dans une fourchette de 5 % ou 10 échelons de cotation du meilleur cours acheteur ou du meilleur cours vendeur, selon le cas, aucunes contraintes quant au cours existant dans le cadre d'un placement étendu;
- Une transaction désignée visant un bloc de titres peut être réalisée en tout temps au cours du jour de bourse d'un marché plutôt qu'à la clôture qui est le seul moment pratique auquel peut s'effectuer un placement étendu à la TSX;
- L'obligation de déplacement du marché en vertu d'une transaction désignée visant un bloc de titres serait établie par le volume déclaré des ordres dotés d'un meilleur cours plutôt que par la taille du placement comme dans le cas d'un placement étendu;
- Une transaction désignée visant un bloc de titres pourrait être réalisée sans nécessiter d'interrompre la négociation sur les marchés en vue de réaliser les opérations (par l'entremise d'une restriction temporaire des ordres qui peut être nécessaire sur certains marchés afin de favoriser le traitement des transactions « en vue de respecter l'obligation de déplacement du marché »);
- Une transaction désignée visant un bloc de titres exécuterait des ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés au cours de l'ordre et non au prix du placement comme dans le cas des placements étendus;
- Une transaction désignée visant un bloc de titres exécuterait tous les ordres dotés d'un meilleur cours sur tous les marchés et non seulement les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien sous réserve du plafond quant au volume comme dans le cas des placements étendus;
- Une transaction désignée visant un bloc de titres peut être réalisée par un participant pour comptes propres ou pour le compte d'autrui plutôt que uniquement pour comptes propres selon ce qui est exigé dans le cadre d'un placement étendu;
- Une transaction désignée visant un bloc de titres peut établir le « dernier cours vendeur » en vertu des RUIM.
- Si les modifications proposées aux RUIM sont mises en œuvre afin d'autoriser des « transactions désignées visant un bloc de titres », SRM aurait l'intention de ne pas accorder de dispenses demandées à l'égard des RUIM qui peuvent être

nécessaires pour un participant qui cherche à avoir recours aux règles de placement étendu de la TSX ou à des dispositions semblables d'un autre marché.

### **Questions précises sur lesquelles des commentaires sont sollicités**

Des commentaires sont sollicités à l'égard de tous les aspects de la proposition. Toutefois, les commentaires sont sollicités spécifiquement à l'égard des questions suivantes :

#### ***Définition d'une transaction désignée visant un bloc de titres***

1. La proposition recommande qu'une « transaction désignée visant un bloc de titres » soit dotée d'une valeur d'au moins 25 millions de dollars. Ce montant correspond à la taille minimale d'un bloc qui peut présentement faire l'objet d'un placement au moyen d'un placement étendu conformément aux règles de la TSX.

*La valeur recommandée de 25 millions de dollars convient-elle dans le cadre d'une transaction désignée visant un bloc de titres?*

2. La proposition recommande que, par voie de rechange à la valeur d'un bloc de titres, une transaction pourrait être admissible à titre de « transaction désignée visant un bloc de titres » si la transaction met en cause au moins 10 % des actions émises et en circulation de l'émetteur. Dans ces circonstances, le vendeur est un initié de l'émetteur et l'acheteur (s'il existe un seul acheteur) deviendrait un initié.

*Convient-il d'avoir un critère en fonction de la taille du bloc de titres qui doit être négocié? Le cas échéant, le critère devrait-il être fonction de la taille du bloc par rapport au nombre de titres en circulation? Les blocs « importants » devraient-ils néanmoins être assujettis à un critère de valeur minimale (p. ex. un million de dollars)?*

#### ***Obligation de déplacement du marché***

3. La proposition recommande que l'obligation de déplacement du marché soit fixée selon le « volume déclaré » dans le cas d'une transaction désignée visant un bloc de titres. Tous les ordres inclus dans le volume déclaré bénéficieraient d'une garantie d'exécution. Le volume non déclaré associé à des ordres « iceberg » serait ignoré.

*Tous les ordres inclus dans le volume déclaré devraient-ils bénéficier d'une garantie d'exécution avant l'exécution de la transaction désignée visant un bloc de titres?*

*Le volume non déclaré des ordres iceberg moyennant un meilleur cours devrait-il être ignoré?*

#### ***Placements étendus***

4. La proposition recommande qu'aucune distinction ne soit faite entre une application intentionnelle ou une transaction prédéterminée et une transaction

qui constitue un « placement étendu » destinée à un nombre minimal de comptes.

*Devrait-il exister une obligation de déplacement du marché différente en vue de la réalisation d'un placement étendu par rapport à une application intentionnelle ou une transaction prédéterminée? Le cas échéant, un « placement étendu » devrait-il être permis afin de déplacer un nombre inférieur au volume déclaré ou une application intentionnelle ou une transaction déterminée qui ne constitue pas un placement étendu devrait-elle être nécessaire afin de déplacer un montant supérieur au volume déclaré (p. ex., y aurait-il une répartition quelconque au volume non déclaré des ordres iceberg)?*

*Si des dispositions doivent être prévues pour des « placements étendus », les exigences en vertu des règles actuelles de la TSX conviennent-elles, de sorte que le placement soit effectué :*

- *À au moins 25 comptes distincts et non reliés, aucun compte ne participant dans une mesure supérieure à 50 % de la valeur de la vente;*
- *Par un participant pour comptes propres?*

### **Seuils de cours pour une transaction désignée visant un bloc de titres**

5. La proposition recommande qu'une transaction désignée visant un bloc de titres (assortie de son plafond quant aux obligations de déplacement du marché) peut être réalisée si le cours :
- N'est pas inférieur au moindre des deux montants suivants :
    - 95 % du meilleur cours acheteur,
    - 10 échelons de cotation de moins que le meilleur cours acheteur;
  - N'est pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :
    - 105 % du meilleur cours vendeur,
    - 10 échelons de cotation de plus que le meilleur cours vendeur.

*Les seuils devraient-ils être fonction du meilleur cours acheteur et du meilleur vendeur au moment de la saisie de l'ordre ou les seuils devraient-ils être établis en fonction du dernier cours vendeur (p. ex., le cours de la transaction pourrait varier par rapport au dernier cours vendeur d'un écart non supérieur à une fourchette de 5 % ou 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des montants)?*

### **Obligations de manœuvre (déplacement) du marché**

6. La proposition exigerait l'approbation préalable d'une autorité de contrôle du marché à l'égard d'une transaction qui serait assortie d'un cours :
- Inférieur au moindre des deux montants suivants :
    - 95 % du meilleur cours acheteur,
    - 10 échelons de cotation de moins que le meilleur cours acheteur;

- Supérieur au plus élevé des deux montants suivants :
  - 105 % du meilleur cours vendeur,
  - 10 échelons de cotation de plus que le meilleur cours vendeur.

Dans ces circonstances, l'autorité de contrôle du marché peut exiger que le marché soit déplacé au cours d'une période de temps. À titre de ligne directrice générale, la période de temps ne sera généralement pas inférieure à 5 minutes si l'écart du prix par rapport au meilleur cours vendeur ou au meilleur cours acheteur, selon le cas, dépasse une fourchette de plus de 5 % sans dépasser 10 % et d'au moins 10 minutes si l'écart de prix est d'au moins 10 %.

*Les seuils devraient-ils être fondés sur le meilleur cours vendeur et le meilleur cours acheteur au moment de la saisie de l'ordre ou les seuils devraient-ils être établis en fonction du dernier cours vendeur (p. ex., le cours de la transaction pourrait varier par rapport au dernier cours vendeur d'une fourchette maximale correspondant à 5 % et à 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des montants)?*

*Les délais suggérés en vue du déplacement des marchés (5 minutes si l'écart est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et 10 minutes si l'écart est d'au moins 10 %) sont-ils convenables?*

### **Application aux personnes ayant droit d'accès**

7. La proposition recommande qu'une personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle négocie directement et non par l'entremise d'un courtier, devrait être assujettie à l'exigence qu'elle exécute d'abord les ordres dotés d'un meilleur cours sur tous marchés auxquels elle a accès à titre de personne ayant droit d'accès.

*Une personne ayant droit d'accès qui n'est ni un courtier ni une personne qui négocie par l'entremise d'un courtier devrait-elle être assujettie à l'exigence de prendre des mesures raisonnables en vue d'exécuter d'abord les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché auquel la personne ayant droit d'accès a accès?*

*La proposition devrait-elle s'appliquer à une personne ayant droit d'accès qui est non-résident?*

### **Annexes**

Le libellé des modifications aux Règles et aux Politiques visant à modifier un certain nombre de dispositions se rapportant aux transactions « hors marché » est énoncé à l'Annexe « A ». L'Annexe « B » contient le libellé des dispositions pertinentes des Règles et des Politiques après adoption des modifications. L'Annexe « B » contient un libellé souligné afin d'indiquer les changements mis en oeuvre par les modifications.

## Questions

Les questions concernant le présent avis peuvent être adressées à la personne suivante :

M<sup>e</sup> James E. Twiss  
Avocat principal en matière de politique  
Bureau de la politique relative au marché et du contentieux  
Services de réglementation du marché inc.  
Bureau 900  
C.P. 939  
145, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 1J8  
  
Téléphone : 416.646.7277  
Télécopieur : 416.646.7265  
Courriel : james.twiss@rs.ca

ROSEMARY CHAN,  
VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET DU  
CONTENTIEUX

**Annexe « A »**

**Règles universelles d'intégrité du marché**

**Modifications aux Règles et Politiques  
se rapportant aux transactions hors bourse**

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

1. La règle 1.1 est modifiée par l'ajout des définitions suivantes de « compte canadien », « transaction désignée visant un bloc de titres », « volume déclaré », « marché organisé réglementé », « compte non canadien » et « échelon de cotation » :

*compte canadien* s'entend d'un compte autre qu'un compte non canadien.

*transaction désignée visant un bloc de titres* s'entend d'une application intentionnelle ou d'une transaction prédéterminée visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui, au moment de l'approbation par une autorité de contrôle du marché :

- a) serait réalisée moyennant un cours qui
  - (i) ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :
    - A) 95 % du meilleur cours acheteur;
    - B) 10 étalons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur;
  - (ii) ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :
    - A) 105 % du meilleur cours vendeur;
    - B) 10 étalons de cotation supérieurs au meilleur cours vendeur.
- b) si elle était exécutée, :
  - (i) aurait une valeur de 25 millions de dollars ou
  - (ii) constituerait une transaction visant au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.

*volume déclaré* s'entend de l'ensemble du nombre d'unités d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché et affiché sur un affichage consolidé du marché au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres, ou à un cours supérieur à celui-ci, dans le cas d'un achat, ou au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres ou des transactions visant un placement étendu, ou à un cours inférieur à celui-ci, dans le cas d'une vente, établi au moment de la saisie sur un marché, à l'exclusion de ce qui suit :

- a) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre pourrait être exécuté dans son intégralité, conformément aux modalités de l'ordre;
- b) un ordre au cours du marché;
- c) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
- d) un ordre au dernier cours;
- e) un ordre au premier cours.

*compte non canadien* s'entend d'un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par un membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

*marché organisé réglementé* s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada

- a) qui est une bourse, un système de déclaration et de cotation d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation semblable reconnue par une autorité de réglementation des valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;
- b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution par un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières à surveiller la saisie des ordres et l'exécution des transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;
- c) qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs de données, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la



diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre sur ce marché et donnent, au minimum, le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.

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

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

*échelon de cotation* s'entend de l'écart minimal entre des cours selon lequel les ordres peuvent être saisis conformément à la règle 6.1.

- 2. L'alinéa (2) de la règle 3.1 est modifié par l'ajout du sous-alinéa h) suivant :
  - h) effectuée en conséquence de l'obligation de déplacement du marché du participant conformément à la politique 2.1.
- 3. La règle 4.1 est modifiée par la suppression, au sous-alinéa a) de l'alinéa (1), de la phrase « une bourse de valeurs ou un marché boursier » et son remplacement par l'expression « un marché organisé réglementé ou un autre marché ».
- 4. L'alinéa (1) de la règle 6.1 est modifié par l'ajout, à la fin de l'alinéa, de la phrase suivante : « à l'égard d'un ordre ayant un cours inférieur à un demi-cent ».
- 5. La règle 6.4 est modifiée de la manière suivante :

- a) par la suppression du sous-alinéa d) et son remplacement par le sous-alinéa suivant :
- d) **sur un marché organisé réglementé** – ne soit exécutée sur un marché organisé réglementé et, si la valeur de la transaction à l’égard d’un titre coté en bourse ou d’un titre inscrit était d’au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d’unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit, la transaction doit également être portée à la connaissance d’une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l’égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse.
- b) par la suppression du sous-alinéa e) et son remplacement par le sous-alinéa suivant :
- e) **hors Canada** – ne soit exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d’autrui si l’acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance :
- (i) d’un marché ou d’un marché organisé réglementé conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé,
- (ii) d’une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l’égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse, si la transaction vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit et si la valeur de la transaction est d’au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d’unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.
- c) par l’ajout du sous-alinéa i) suivant :
- i) **interruptions, retards et suspensions non réglementaires des négociations** – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l’égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la règle 9.1 qui n’est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l’objet d’une interruption, d’un retard ou d’une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d’un marché.

6. L'alinéa (4) de la règle 9.1 est modifié par la suppression de la phrase « une bourse de valeurs ou un marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » et en la remplaçant par la phrase suivante : « un marché organisé réglementé ».

Les Politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché sont par la présente modifiées de la manière suivante :

1. L'article 1 de la politique 2.1 est modifié de la manière suivante :
  - a) par l'insertion de ce qui suit après le premier paragraphe :

Chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès s'est vu accorder l'accès à la négociation à au moins un marché. Compte tenu de cet accès, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès peut avoir, directement ou indirectement, accès à des ordres sur d'autres marchés et chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès bénéficie, en vertu des diverses règles, du « meilleur cours acheteur », du « meilleur cours vendeur », du « meilleur cours » et du « dernier cours vendeur » selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché. En conséquence, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès a une obligation générale envers le « marché ». Le marché canadien envisagé par la norme sur le fonctionnement du marché se compose de marchés intégrés dotés d'une transparence avant et après la transaction d'une façon consolidée quelconque. Même s'il existe une concurrence entre les marchés en fonction des installations et des services qu'ils offrent, les personnes ayant accès à un marché seraient censées appuyer l'intégrité de l'ensemble du marché en ne contournant pas sciemment des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché en faveur de l'exécution de l'ordre sur un marché ou un marché organisé réglementé déterminé. Afin de décider si un participant ou une personne ayant droit d'accès a déployé des efforts raisonnables afin de respecter cet aspect de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté, l'on tiendrait compte des facteurs suivants :

- la question à savoir si le participant ou la personne ayant droit d'accès avait accès au marché sur lequel figurait l'ordre ou les ordres dotés d'un meilleur cours et les coûts supplémentaires qui seraient engagés afin d'avoir accès à cet ordre ou à ces ordres;
- la question à savoir si le participant a respecté l'obligation de déplacement du marché énoncée à l'article 2 de la présente politique.

Si l'autorité de contrôle du marché établit qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès n'a pas déployé des efforts raisonnables afin de s'assurer que des ordres dotés d'un meilleur cours ne sont pas contournés, elle peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il accepte la meilleure offre ou qu'il abandonne à concurrence du volume de la transaction dans la mesure où celle-ci ne respectait pas la présente politique.

L'exigence visant à combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas lorsque le participant négocie pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui à la fois pour l'acheteur et le vendeur, tous deux étant des comptes non canadiens. Ces circonstances ont été exclues au motif que les exigences du territoire étranger devraient être appliquées. Les ordres qui proviennent du Canada devraient être traités, à tout le moins initialement, conformément aux exigences canadiennes. En tant que tel, les exigences canadiennes établiraient si un ordre provenant du Canada peut être saisi ou exécuté sur le marché étranger, ou doit l'être.

L'exigence de combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas à une personne ayant droit d'accès lorsque l'ordre de cette dernière est traité comme ordre au client par un participant ou par tout négociant dans un territoire canadien agissant pour le compte d'autrui au nom de la personne ayant droit d'accès.

- b) par la suppression, au deuxième paragraphe, de la phrase « principes d'équité dans le commerce » et des parties du discours qui s'imposent, chaque fois qu'elle y figure, et en la remplaçant par l'expression « l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté » et en y ajoutant les parties du discours qui s'imposent.

- 2. L'article 2 de la politique 2.1 est abrogé et est remplacé par le texte suivant :

**Article 2 – Manœuvre (déplacement) du marché en vue de l'exécution d'une transaction**

Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui a l'intention d'exécuter une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle est censé déployer des mesures raisonnables avant l'exécution de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle afin de s'assurer de l'exécution de tout ordre sur un marché moyennant un cours qui est « identique » au cours envisagé de la transaction déterminée ou au cours de l'application intentionnelle, ou qui est « meilleur » que ces cours. En exécutant des ordres dotés d'un cours « identique » ou « meilleur », le participant ou la personne ayant droit d'accès doit manœuvrer (déplacer) le marché de manière ordonnée vers le prix qui fera en sorte que la transaction soit exécutée sur un marché. Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui désire réaliser une transaction prédéterminée

ou une application intentionnelle doit obtenir l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si le cours selon lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :

- sera inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre de ces deux montants;
- sera supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants.

L'autorité de contrôle du marché, comme condition de l'octroi de l'approbation à l'égard de la transaction, peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il saisisse une série d'ordres sur un ou plusieurs marchés pendant une durée de temps que l'autorité de contrôle du marché juge raisonnable afin de déplacer le cours du marché pour le porter au cours selon lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle seront réalisées. À titre indicatif, la durée de temps ne sera généralement pas inférieure à cinq minutes si l'écart du cours entre le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur, selon le cas, est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et ne sera pas inférieure à dix minutes si l'écart du cours est supérieur à 10 %.

Si le cours moyennant lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :

- **ne sera pas** inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur, déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre des deux montants;
- **ne sera pas** supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants,

l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché n'est pas nécessaire et le marché peut être déplacé simultanément à la saisie de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle.

Si la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle serait admissible à titre de *transaction désignée visant un bloc de titres*, un participant peut limiter le nombre de titres qui doivent être achetés ou vendus dans une tentative de déplacer le marché. Un participant peut exiger d'une autorité de contrôle du marché qu'elle approuve une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle à titre de *transaction désignée visant un bloc de titres* avant la saisie des ordres sur un marché. Si l'autorité de contrôle du marché donne son approbation à un tel ordre, l'obligation du participant de manœuvrer le marché sera « plafonnée » au volume déclaré au moment de l'approbation accordée par l'autorité de contrôle du marché (*l'obligation de déplacement du marché*).

Si la transaction visant un bloc de titres a été négociée en dehors des heures d'ouverture d'un marché, le volume déclaré serait établi dès ou après l'ouverture d'un marché sur lequel se négocie ce titre (puisque ceci garantirait que le volume déclaré tient compte de toutes les nouvelles rendues publiques « après les heures d'ouverture » concernant le marché en général ou l'émetteur déterminé dont les titres étaient inclus dans la transaction visant un bloc de titres).

Avant la saisie sur un marché de l'ordre qui serait admissible à titre de *transaction désignée visant un bloc de titres*, le participant obtiendrait l'approbation de l'autorité de contrôle du marché. Dès réception de l'approbation de l'autorité de contrôle du marché, le participant saisirait un ordre « exécuté sinon annulé » sur chaque marché visant le volume déclaré sur ce marché. La transaction désignée visant un bloc de titres peut alors être exécutée sur un marché au cours envisagé sans intervention supplémentaire de la part d'autres ordres sur ce marché ou sur tout autre marché. Au gré du participant, les ventes ou les achats nécessaires afin de respecter l'obligation de déplacement du marché peuvent venir en réduction de la taille de la transaction désignée visant un bloc de titres ou être réglés à même les stocks du participant ou venir s'y ajouter. Si la transaction désignée visant un bloc de titres ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de réaliser la transaction comme transaction « hors marché » et de la porter à la connaissance d'un marché.

Dès l'approbation d'une *transaction désignée visant un bloc de titres*, l'autorité de contrôle du marché coordonnera la saisie et l'exécution des ordres avec le participant et avec chaque marché afin de respecter :

- l'obligation de déplacement du marché,
- la transaction désignée visant un bloc de titres.

En particulier :

- les ordres inclus dans le volume déclaré bénéficieraient d'une garantie d'exécution;
- le volume non déclaré de tous ordres « iceberg » ne ferait pas l'objet d'une exécution.

Si le marché sur lequel le participant saisit des ordres dans le cadre de l'acquittement des obligations de déplacement du marché est doté d'un système de tenue du marché, le teneur de marché peut participer aux transactions en conséquence des droits automatiques conformément aux règles du marché applicables régissant les obligations de tenue du marché, à la condition que cette participation réduise l'obligation de déplacement du marché du participant. Les ordres d'un teneur de marché qui sont inclus dans le volume déclaré ont le droit d'être exécutés.

Toute vente à découvert réalisée par un participant afin de respecter les obligations de déplacement du marché serait dispensée des restrictions quant au cours dans le cadre des ventes à découvert.

3. L'article 2 de la politique 5.2 est abrogé et il est remplacé par le texte suivant :

**Article 2 – Transactions hors cours sur d'autres marchés**

À la condition de remplir l'obligation d'*exécution au meilleur cours* énoncée à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit par compensation) à un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé. La présente politique s'applique même si le client consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé au cours inférieur. Les participants peuvent effectuer la transaction sur cet autre marché ou sur le marché organisé réglementé si les meilleures offres d'achat ou de vente, selon le cas, sur les marchés sont remplies avant la transaction effectuée sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé, ou simultanément à celles-ci. L'heure de saisie de l'ordre est l'heure de référence afin d'établir s'il existe un meilleur cours sur un marché.

La présente politique s'applique aux *ordres actifs*, c'est-à-dire aux ordres susceptibles d'entraîner une transaction hors cours s'ils remplissent une offre d'achat ou de vente existante sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé moyennant un cours inférieur au cours acheteur ou au cours vendeur sur un autre marché à l'époque.

Une transaction réalisée par un participant pour le compte d'autrui à l'égard d'un compte non canadien n'est pas assujettie à la présente politique. Par exemple, le participant peut exécuter un ordre de vente émanant d'un compte non canadien sur le New York Stock Exchange, le NASDAQ ou tout autre marché organisé réglementé moyennant un cours inférieur au cours acheteur sur un marché.

4. L'article 3 de la politique 5.2 est modifié de la manière suivante :

- a) par la suppression de la phrase « cours au comptant moyen du marché ou du cours de change à terme sept jours en vigueur au moment de la transaction, plus ou moins 15 points de base » et par l'ajout de la phrase « taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger »,
- b) par l'ajout, à la fin de l'article, de la phrase suivante : « Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre, le taux de change utilisé aux fins d'établir si un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le

support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la règle 10.11. »

5. Le texte suivant est ajouté à titre de politique 6.1 :

#### **POLITIQUE 6.1 – SAISIE D'ORDRES SUR UN MARCHÉ**

En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié.

6. La politique 6.4 est supprimée et est remplacée par le texte suivant :

#### **Article 1 – Transactions en dehors des heures d'ouverture du marché**

Conformément à l'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101, chaque marché établit des exigences concernant les heures de négociation que doivent observer les participants au marché. Il se peut que le participant veuille, dans certains cas, conclure une entente avec un compte canadien en vue de négocier pour compte propre ou organiser une transaction entre un compte canadien et un compte non canadien en dehors des heures d'ouverture du marché sur lequel le titre déterminé se négocie.

Le paragraphe 6.4 des règles précise que toutes les transactions doivent être exécutées sur un marché à moins qu'elles ne soient dispensées de cette obligation. Cette politique précise la marche à suivre lorsqu'un participant entend effectuer une telle transaction. On rappelle aux participants la dispense prévue à l'alinéa d) du paragraphe 6.4 des Règles qui permet les transactions sur un marché organisé réglementé. On rappelle également aux participants la dispense prévue à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles qui leur permet de négocier pour compte propre avec des comptes non canadiens hors marché, pourvu que toute transaction de dénouement avec un compte canadien intervienne conformément au paragraphe 6.4 des Règles.

Un participant peut conclure une entente visant à effectuer une transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit pour son compte propre ou pour le compte d'autrui avec un compte canadien en dehors des heures d'ouverture des marchés. Toutefois, une telle entente doit être conditionnelle à l'exécution de la transaction sur un marché ou un marché organisé réglementé. La transaction n'a pas lieu tant qu'elle n'est pas exécutée sur un marché ou un marché organisé



réglementé sauf si la transaction est par ailleurs réalisée conformément à l'une des dispenses exposées au paragraphe 6.4 des Règles. La transaction réalisée sur un marché doit intervenir dès l'ouverture du marché sur lequel l'ordre est saisi ou juste après. Un participant peut faire l'application de la transaction au cours convenu à la condition que les exigences ordinaires en matière d'interversion des ordres dans le registre d'ordres soient respectées ou à la condition que la transaction soit réalisée à titre de transaction désignée visant un bloc de titres conformément à l'article 2 de la politique 2.1. Si le participant établit qu'il ne peut pas respecter la condition selon laquelle la transaction convenue doit être affichée sur un marché ou sur un marché organisé réglementé, l'entente est annulée. Il est interdit de se servir d'un compte d'erreur pour préserver la transaction.

## **Article 2 – Application aux membres étrangers du même groupe et à d'autres**

L'autorité de contrôle du marché considère que le participant viole l'exigence voulant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce s'il fait appel à une autre personne qui n'est pas assujettie au paragraphe 6.4 des Règles pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est autorisé aux termes de l'une des dispenses).

Même si certaines entités membres du même groupe qu'un participant, y compris les membres étrangers de son groupe, ne sont pas directement assujetties aux exigences, le paragraphe 6.4 des Règles a pour effet d'interdire à un participant de transférer un ordre à un membre étranger ou de faire enregistrer une transaction par l'intermédiaire d'un membre étranger, et d'exécuter l'ordre d'une façon non conforme au paragraphe 6.4 des Règles. Autrement dit, tout ordre transmis à un membre étranger du même groupe, par le participant ou par toute autre personne assujettie au paragraphe 6.4 des Règles, doit être exécuté sur un marché, à moins que l'une des dispenses prévues au paragraphe 6.4 des Règles ne s'applique. Les succursales étrangères d'un participant ne constituent pas des entités distinctes de celui-ci et, en soi, elles sont assujetties aux exigences.

## **Article 3 – Comptes non canadiens**

L'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles permet à un participant d'effectuer des transactions hors marché soit pour son propre compte soit pour le compte d'autrui avec un compte non canadien. Par *compte non canadien*, on entend un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par une entité membre du même groupe que le participant et le client est considéré un

non-résident aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Il se peut, dans certains cas, qu'un participant ne soit pas sûr si un compte déterminé constitue un *compte non canadien* pour l'application de cette dispense. Dans un tel cas, le compte devrait être traité comme *compte canadien*. Le fait qu'un particulier se trouve temporairement à l'extérieur du Canada, que l'ordre soit donné dans un lieu situé à l'étranger ou que ce lieu serve d'adresse aux fins du règlement ou de l'avis d'exécution de la transaction ne modifie aucunement le statut du compte qui demeure un compte canadien. Les transactions effectuées par ou pour d'authentiques filiales étrangères d'établissements canadiens sont assimilées à des comptes non canadiens si la filiale étrangère est le donneur d'ordres.

Pour l'application de la présente politique, le véritable client du participant est le destinataire de l'avis d'exécution.

#### **Article 4 – Déclaration de transactions étrangères**

Aux termes de l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles, un participant est tenu de déclarer à un marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit réalisée pour compte propre avec un compte canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens, sauf si l'opération est déclarée à un marché organisé réglementé. Si une telle transaction « hors Canada » n'a pas été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, un participant doit la déclarer à un marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction.

En outre, les alinéas d) et e) du paragraphe 6.4 des Règles exigent d'un participant qu'il porte à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit ayant une valeur d'au moins 25 millions de dollars si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé ou a été exécutée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens. La déclaration doit être transmise à l'autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en la monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction. Si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé. Si la transaction a été ou sera portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé ainsi que l'heure de la déclaration à ce marché ou la date butoir pour le dépôt de la déclaration auprès du marché organisé réglementé si la déclaration n'a pas encore été déposée.

## Article 5 – Application des RUIM aux ordres qui ne sont pas saisis sur un marché

En vertu du paragraphe 6.4 des Règles, un participant, qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire, ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché sauf conformément à une dispense énumérée explicitement au paragraphe 6.4 des Règles. Aux fins des RUIM, un *marché* s'entend d'une bourse, d'un SCDO ou d'un SNP et un *participant* s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément aux lois sur les valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas, membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent à un SNP. Si une personne est un participant, certaines dispositions des RUIM s'appliquent à chaque ordre traité par ce participant même si l'ordre est saisi ou exécuté sur un marché ou un marché qui n'a pas adopté les RUIM à titre de règles d'intégrité du marché ou si l'ordre est exécuté hors bourse. En particulier, les dispositions suivantes des RUIM s'appliquent à un ordre traité par un participant nonobstant le fait que l'ordre ne soit pas saisi sur un marché qui a adopté les RUIM :

- La règle 2.1 exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il effectue des transactions sur un marché ou, par ailleurs, lorsqu'il effectue des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché ou traite par ailleurs avec de tels titres;
- La règle 4.1 interdit à un participant d'effectuer des transactions en avance sur le marché à l'égard de certains ordres clients;
- L'article 5 qui impose l'*obligation d'exécution au meilleur cours* à un participant à l'égard d'un ordre client;
- La règle 8.1 qui régit l'exécution d'ordres clients pour compte propre;
- La règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.

Conformément à la règle 11.9, les RUIM ne s'appliquent pas à un ordre qui est saisi ou exécuté sur un marché conformément aux règles du marché en cause adoptées conformément à la partie 7 des règles de négociation ou si l'ordre est saisi et exécuté sur un marché ou autrement conformément aux règles d'un fournisseur de services de réglementation applicable ou conformément aux modalités d'une dispense de l'application des règles de négociation.

7. Le texte suivant est ajouté à titre de politique 7.5 :

**POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS**

Si le prix :

- d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché;
- d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être déclarée sur un marché conformément à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles,

a été convenu dans une devise étrangère et que la transaction doit être affichée ou déclarée en monnaie canadienne, le prix libellé dans une devise étrangère est converti en dollars canadiens en ayant recours au taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé au moment de l'application interne, de l'application intentionnelle ou de l'exécution de la transaction à l'extérieur du Canada. Si le cours de la transaction converti en devises canadiennes tombe entre deux échelons de cotation pour le marché sur lequel l'application doit être saisie ou la transaction déclarée, les transactions sont affichées ou déclarées à l'échelon de cotation qui se trouve immédiatement au-dessus et en dessous du cours converti pour le nombre d'unités du titre qui donne le prix moyen par unité du titre qui s'impose. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins de saisir l'application interne ou l'application intentionnelle ou de déclaration de la transaction étrangère et ces renseignements sont fournis à l'autorité de réglementation du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa 10.11(3).

8. L'article 1 de la politique 8.1 est modifié par la suppression des deux dernières phrases du premier paragraphe et leur remplacement par le texte suivant :

Si le titre se négocie sur plus d'un marché, le client doit, si le participant achète, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.

Annexe « B »

## Règles universelles d'intégrité du marché

### Libellé des Règles et des Politiques souligné afin d'indiquer les modifications proposées se rapportant aux transactions hors marché

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><i>compte canadien</i> s'entend d'un compte autre qu'un compte non canadien.</p> <p><i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> s'entend d'une application intentionnelle ou d'une transaction déterminée visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui, au moment de l'approbation par une autorité de contrôle du marché :</p> <p>a) serait réalisée moyennant un cours qui</p> <p>(i) ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :</p> <p>A) 95 % du meilleur cours acheteur;</p> <p>B) 10 étalons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur;</p> <p>(ii) ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :</p> <p>A) 105 % du meilleur cours vendeur;</p> <p>B) 10 étalons de cotation supérieurs au meilleur cours vendeur.</p> <p>b) si elle était exécutée, :</p> <p>(i) aurait une valeur de 25 millions de dollars ou</p> <p>(ii) constituerait une transaction visant au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><u><i>compte canadien</i></u> s'entend d'un compte autre qu'un <u><i>compte non canadien</i></u>.</p> <p><u><i>transaction désignée visant un bloc de titres</i></u> s'entend d'une application intentionnelle ou d'une transaction <u>déterminée visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui, au moment de l'approbation par une autorité de contrôle du marché :</u></p> <p><u>a) serait réalisée moyennant un cours qui</u></p> <p><u>(i) ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :</u></p> <p><u>A) 95 % du meilleur cours acheteur;</u></p> <p><u>B) 10 étalons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur;</u></p> <p><u>(ii) ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :</u></p> <p><u>A) 105 % du meilleur cours vendeur;</u></p> <p><u>B) 10 étalons de cotation supérieurs au meilleur cours vendeur.</u></p> <p><u>b) si elle était exécutée, :</u></p> <p><u>(i) aurait une valeur de 25 millions de dollars ou</u></p> <p><u>(ii) constituerait une transaction visant au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.</u></p>
<p><i>volume déclaré</i> s'entend de l'ensemble du nombre d'unités d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché et affiché sur un affichage consolidé du marché au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres, ou à un cours supérieur à celui-ci, dans le cas d'un achat, ou au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres ou des transactions visant un placement étendu, ou à un cours inférieur à celui-ci, dans le cas d'une vente, établi au moment de la saisie sur un marché, à l'exclusion de ce qui suit :</p> <p>a) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre pourrait être exécuté dans son intégralité,</p>	<p><u><i>volume déclaré</i></u> s'entend de l'ensemble du nombre <u>d'unités d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché et affiché sur un affichage consolidé du marché au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres, ou à un cours supérieur à celui-ci, dans le cas d'un achat, ou au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres ou des transactions visant un placement étendu, ou à un cours inférieur à celui-ci, dans le cas d'une vente, établi au moment de la saisie sur un marché, à l'exclusion de ce qui suit :</u></p> <p><u>a) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre pourrait être exécuté dans son intégralité,</u></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>conformément aux modalités de l'ordre;</p> <p>b) un ordre au cours du marché;</p> <p>c) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</p> <p>d) un ordre au dernier cours;</p> <p>e) un ordre au premier cours.</p>	<p><u>conformément aux modalités de l'ordre;</u></p> <p><u>b) un ordre au cours du marché;</u></p> <p><u>c) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</u></p> <p><u>d) un ordre au dernier cours;</u></p> <p><u>e) un ordre au premier cours.</u></p>
<p><i>compte non canadien</i> s'entend d'un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par un membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)</i>.</p>	<p><u><i>compte non canadien</i> s'entend d'un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par un membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)</i>.</u></p>
<p><i>marché organisé réglementé</i> s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada</p> <p>a) qui est une bourse, un système de déclaration et de cotation d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation semblable reconnue par une autorité de réglementation des valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</p> <p>b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution par un organisme d'autorégulation reconnu par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières à surveiller la saisie des ordres et l'exécution des transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;</p> <p>c) qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs de données, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre sur ce marché et donnent, au minimum, le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.</p> <p>Toutefois, un marché organisé réglementé ne comprend pas l'installation d'un marché à la connaissance duquel</p>	<p><u><i>marché organisé réglementé</i> s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada</u></p> <p><u>a) qui est une bourse, un système de déclaration et de cotation d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation semblable reconnue par une autorité de réglementation des valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</u></p> <p><u>b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution par un organisme d'autorégulation reconnu par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité de réglementation des valeurs mobilières à surveiller la saisie des ordres et l'exécution des transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;</u></p> <p><u>c) qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs de données, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre sur ce marché et donnent, au minimum, le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.</u></p> <p><u>Toutefois, un marché organisé réglementé ne comprend pas l'installation d'un marché à la connaissance duquel</u></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf dans les cas suivants :</p> <p>d) la transaction doit être portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution;</p> <p>e) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;</p> <p>f) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, des renseignements en temps opportun sont fournis aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.</p>	<p><u>des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf dans les cas suivants :</u></p> <p><u>d) la transaction doit être portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution;</u></p> <p><u>e) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;</u></p> <p><u>f) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, des renseignements en temps opportun sont fournis aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.</u></p>
<p><i>échelon de cotation</i> s'entend de l'écart minimal entre des cours selon lequel les ordres peuvent être saisis conformément à la règle 6.1.</p>	<p><u><i>échelon de cotation</i> s'entend de l'écart minimal entre des cours selon lequel les ordres peuvent être saisis conformément à la règle 6.1.</u></p>
<p><b>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</b></p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) effectuée en conséquence de l'obligation de déplacement du marché du participant conformément à la politique 2.1.</p>	<p><b>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</b></p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p><u>h) effectuée en conséquence de l'obligation de déplacement du marché du participant conformément à la politique 2.1.</u></p>
<p><b>4.1 Transactions en avance sur le marché</b></p> <p>(1) Un participant ayant connaissance de l'existence d'un ordre client qui, une fois saisi, est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre ne peut, avant la saisie de cet ordre client :</p> <p>a) saisir un ordre propre ou un ordre non-client sur un marché, un marché organisé réglementé ou un autre marché, y compris sur un marché hors bourse, pour acheter ou vendre le titre ou un titre connexe;</p> <p>...</p>	<p><b>4.1 Transactions en avance sur le marché</b></p> <p>(1) Un participant ayant connaissance de l'existence d'un ordre client qui, une fois saisi, est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre ne peut, avant la saisie de cet ordre client :</p> <p>a) saisir un ordre propre ou un ordre non-client sur un marché, <u>une bourse de valeurs ou un marché boursier un marché organisé réglementé ou un autre marché</u>, y compris sur un marché hors bourse, pour acheter ou vendre le titre ou un titre connexe;</p> <p>...</p>
<p><b>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</b></p> <p>(1) Aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre n'est saisi sur un marché pour être exécuté à un cours qui comprend une fraction ou une partie d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent à l'égard d'un ordre ayant un cours inférieur à un demi-cent.</p>	<p><b>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</b></p> <p>(1) Aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre n'est saisi sur un marché pour être exécuté à un cours qui comprend une fraction ou une partie d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent <u>à l'égard d'un ordre ayant un cours inférieur à un demi-cent.</u></p>
<p><b>6.4 Obligation de négocier sur un marché</b></p> <p>Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de</p>	<p><b>6.4 Obligation de négocier sur un marché</b></p> <p>Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, à moins que la transaction :</p> <p>...</p> <p>d) <b>sur un marché organisé réglementé</b> – ne soit exécutée sur un marché organisé réglementé et, si la valeur de la transaction à l'égard d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit était d'au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d'unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit, la transaction doit également être portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse.</p> <p>e) <b>hors Canada</b> – ne soit exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance :</p> <p>(i) d'un marché ou d'un marché organisé réglementé conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé,</p> <p>(ii) d'une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse, si la transaction vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit et si la valeur de la transaction est d'au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d'unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.</p> <p>...</p> <p>i) <b>interruptions, retards et suspensions non réglementaires des négociations</b> – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la règle 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'un marché.</p>	<p>mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, à moins que la transaction :</p> <p>...</p> <p>d) <b>sur un autre marché un marché organisé réglementé</b> – ne soit exécutée <del>n'intervienne</del> sur un <del>autre marché boursier ou un autre</del> marché organisé réglementé <del>qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché et, si la valeur de la transaction à l'égard d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit était d'au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d'unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit, la transaction doit également être portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse;</del></p> <p>e) <b>hors Canada</b> – ne soit <del>effectuée</del> <b>exécutée</b> pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance <del>d'un marché boursier, d'une bourse de valeurs ou d'un marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails de transactions effectuées sur ce marché;</del></p> <p><u>(i) d'un marché ou d'un marché organisé réglementé conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé,</u></p> <p><u>(ii) d'une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse, si la transaction vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit et si la valeur de la transaction est d'au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d'unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.</u></p> <p>...</p> <p><u>i) interruptions, retards et suspensions non réglementaires des négociations – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la règle 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'un marché.</u></p>



<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p><b>9.1 Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations</b></p> <p>(4) <b>Transactions hors Canada pendant des interruptions, retards et suspensions réglementaires</b> – Si la négociation d'un titre est interdite sur un marché conformément aux sous-alinéas (1)(b), (c) ou (d) ou à l'alinéa (2), un participant peut exécuter une transaction visant le titre, si les lois sur les valeurs mobilières applicables le permettent, à l'extérieur du Canada sur un marché organisé réglementé.</p>	<p><b>9.1 Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations</b></p> <p>(4) <b>Transactions hors Canada pendant des interruptions, retards et suspensions réglementaires</b> – Si la négociation d'un titre est interdite sur un marché conformément aux sous-alinéas (1)(b), (c) ou (d) ou à l'alinéa (2), un participant peut exécuter une transaction visant le titre, si les lois sur les valeurs mobilières applicables le permettent, à l'extérieur du Canada sur <del>une bourse de valeurs ou un marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché</del> <b>un marché organisé réglementé.</b></p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p><b>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</b></p> <p><b>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</b></p> <p>Aux termes du paragraphe 2.1 des Règles, les participants doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'ils effectuent des transactions sur un marché ou qu'ils effectuent des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché. La règle prévoit aussi que les personnes ayant droit d'accès doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. À ce titre, la règle produit ses effets comme une disposition générale anti-évitement.</p> <p>Chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès s'est vu accorder l'accès à la négociation à au moins un marché. Compte tenu de cet accès, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès peut avoir, directement ou indirectement, accès à des ordres sur d'autres marchés et chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès bénéficie, en vertu des diverses règles, du « meilleur cours acheteur », du « meilleur cours vendeur », du « meilleur cours » et du « dernier cours vendeur » selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché. En conséquence, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès a une obligation générale envers le « marché ». Le marché canadien envisagé par la norme sur le fonctionnement du marché se compose de marchés intégrés dotés d'une transparence avant et après la transaction d'une façon consolidée quelconque. Même s'il existe une concurrence entre les marchés selon les installations et les services qu'ils offrent, les personnes ayant accès à un marché seraient censées appuyer l'intégrité de l'ensemble du marché en ne contournant pas sciemment des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché en faveur de l'exécution de l'ordre sur un marché ou un marché organisé réglementé déterminé. Afin de décider si un participant ou une personne ayant droit d'accès a déployé des efforts raisonnables afin de respecter cet aspect de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté, l'on tiendrait compte des facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la question à savoir si le participant ou la personne ayant droit d'accès avait accès au marché sur lequel figurait l'ordre ou les ordres dotés d'un meilleur cours et les coûts supplémentaires qui seraient engagés afin d'avoir accès à cet ordre ou à ces ordres;</li> <li>• la question à savoir si le participant a respecté l'obligation de déplacement du marché énoncée à l'article 2 de la présente politique.</li> </ul> <p>Si l'autorité de contrôle du marché établit qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès n'a pas déployé des efforts raisonnables afin de s'assurer que des ordres dotés d'un meilleur cours ne sont pas contournés, elle peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il accepte la meilleure offre ou qu'il abandonne à concurrence du volume de la transaction dans la mesure où celle-ci ne respectait pas la</p>	<p><b>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</b></p> <p><b>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</b></p> <p>Aux termes du paragraphe 2.1 des Règles, les participants doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'ils effectuent des transactions sur un marché ou qu'ils effectuent des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché. La règle prévoit aussi que les personnes ayant droit d'accès doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. À ce titre, la règle produit ses effets comme une disposition générale anti-évitement.</p> <p><u>Chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès s'est vu accorder l'accès à la négociation à au moins un marché. Compte tenu de cet accès, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès peut avoir, directement ou indirectement, accès à des ordres sur d'autres marchés et chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès bénéficie, en vertu des diverses règles, du « meilleur cours acheteur », du « meilleur cours vendeur », du « meilleur cours » et du « dernier cours vendeur » selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché. En conséquence, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès a une obligation générale envers le « marché ». Le marché canadien envisagé par la norme sur le fonctionnement du marché se compose de marchés intégrés dotés d'une transparence avant et après la transaction d'une façon consolidée quelconque. Même s'il existe une concurrence entre les marchés selon les installations et les services qu'ils offrent, les personnes ayant accès à un marché seraient censées appuyer l'intégrité de l'ensemble du marché en ne contournant pas sciemment des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché en faveur de l'exécution de l'ordre sur un marché ou un marché organisé réglementé déterminé. Afin de décider si un participant ou une personne ayant droit d'accès a déployé des efforts raisonnables afin de respecter cet aspect de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté, l'on tiendrait compte des facteurs suivants :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>la question à savoir si le participant ou la personne ayant droit d'accès avait accès au marché sur lequel figurait l'ordre ou les ordres dotés d'un meilleur cours et les coûts supplémentaires qui seraient engagés afin d'avoir accès à cet ordre ou à ces ordres;</u></li> <li>• <u>la question à savoir si le participant a respecté l'obligation de déplacement du marché énoncée à l'article 2 de la présente politique.</u></li> </ul> <p><u>Si l'autorité de contrôle du marché établit qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès n'a pas déployé des efforts raisonnables afin de s'assurer que des ordres dotés d'un meilleur cours ne sont pas contournés, elle peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il accepte la meilleure offre ou qu'il abandonne à concurrence du volume de la transaction dans la mesure où celle-ci ne respectait pas la</u></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>présente politique.</p> <p>L'exigence visant à combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas lorsque le participant négocie pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui à la fois pour l'acheteur et le vendeur, tous deux étant des comptes non canadiens. Ces circonstances ont été exclues au motif que les exigences du territoire étranger devraient être appliquées. Les ordres qui proviennent du Canada devraient être traités, à tout le moins initialement, conformément aux exigences canadiennes. En tant que tel, les exigences canadiennes établiraient si un ordre provenant du Canada peut être saisi ou exécuté sur le marché étranger, ou doit l'être.</p> <p>L'exigence de combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas à une personne ayant droit d'accès lorsque l'ordre de cette dernière est traité comme ordre au client par un participant ou par tout négociant dans un territoire canadien agissant pour le compte d'autrui au nom de la personne ayant droit d'accès.</p> <p>Les participants et les personnes ayant droit d'accès qui organisent intentionnellement leurs activités et leurs affaires dans l'intention ou le but d'éviter l'application d'une exigence pourront être réputés avoir adopté un comportement contraire aux a l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. Par exemple, l'autorité de contrôle du marché considère qu'une personne qui est dans l'obligation de saisir des ordres sur un marché et qui fait appel à une autre personne pour réaliser une transaction hors marché (lorsqu'une « dispense hors marché » n'est pas disponible) viole les principes d'équité dans le commerce.</p> <p>Certains types d'activité qui peuvent être entrepris et qui affectent le marché sans pour autant atteindre le niveau des pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses sont néanmoins interdites aux participants et aux personnes ayant droit d'accès. Par exemple, le paragraphe 4.1 des Règles, qui traite des transactions en avance sur le marché, est expressément lié à l'utilisation abusive de renseignements lorsqu'un participant <i>sait</i> qu'un ordre client sera saisi. Entre le participant qui agit en ayant une connaissance certaine de l'existence d'un ordre client et celui qui agit malgré une manifestation d'intérêt unique et incertaine se trouvent les participants qui tirent régulièrement profit des <i>manifestations d'intérêt</i> dans des titres particuliers. De tels participants ne mènent pas leurs activités en faisant preuve de transparence et de loyauté et ne se conforment pas aux principes d'équité dans le commerce. La clause intitulée « Principes d'équité » et l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté empêchent de telles activités.</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, le participant qui exerce les activités suivantes est réputé contrevenir aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>a) sans l'accord exprès du client, la saisie d'ordres clients et d'ordres propres pour que soit obtenue l'exécution d'un ordre propre en priorité sur l'ordre client (voir les exemples d'interdiction de « transactions intentionnellement en avance sur le marché » dans l'article 2 de la politique 5.3, intitulée « Priorité aux clients »);</p> <p>b) sans l'accord exprès du client, la modification des</p>	<p><u>présente politique.</u></p> <p><u>L'exigence visant à combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas lorsque le participant négocie pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui à la fois pour l'acheteur et le vendeur, tous deux étant des comptes non canadiens. Ces circonstances ont été exclues au motif que les exigences du territoire étranger devraient être appliquées. Les ordres qui proviennent du Canada devraient être traités, à tout le moins initialement, conformément aux exigences canadiennes. En tant que tel, les exigences canadiennes établiraient si un ordre provenant du Canada peut être saisi ou exécuté sur le marché étranger, ou doit l'être.</u></p> <p><u>L'exigence de combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas à une personne ayant droit d'accès lorsque l'ordre de cette dernière est traité comme ordre au client par un participant ou par tout négociant dans un territoire canadien agissant pour le compte d'autrui au nom de la personne ayant droit d'accès.</u></p> <p>Les participants et les personnes ayant droit d'accès qui organisent intentionnellement leurs activités et leurs affaires dans l'intention ou le but d'éviter l'application d'une exigence pourront être réputés avoir adopté un comportement contraire aux <u>principes d'équité dans le commerce à l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté.</u> Par exemple, l'autorité de contrôle du marché considère qu'une personne qui est dans l'obligation de saisir des ordres sur un marché et qui fait appel à une autre personne pour réaliser une transaction hors marché (lorsqu'une « dispense hors marché » n'est pas disponible) viole <u>les principes d'équité dans le commerce l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté.</u></p> <p>Certains types d'activité qui peuvent être entrepris et qui affectent le marché sans pour autant atteindre le niveau des pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses sont néanmoins interdites aux participants et aux personnes ayant droit d'accès. Par exemple, le paragraphe 4.1 des Règles, qui traite des transactions en avance sur le marché, est expressément lié à l'utilisation abusive de renseignements lorsqu'un participant <i>sait</i> qu'un ordre client sera saisi. Entre le participant qui agit en ayant une connaissance certaine de l'existence d'un ordre client et celui qui agit malgré une manifestation d'intérêt unique et incertaine se trouvent les participants qui tirent régulièrement profit des <i>manifestations d'intérêt</i> dans des titres particuliers. De tels participants ne mènent pas leurs activités en faisant preuve de transparence et de loyauté et ne se conforment pas aux principes d'équité dans le commerce. La clause intitulée « Principes d'équité » et l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté empêchent de telles activités.</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, le participant qui exerce les activités suivantes est réputé contrevenir aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>a) sans l'accord exprès du client, la saisie d'ordres clients et d'ordres propres pour que soit obtenue l'exécution d'un ordre propre en priorité sur l'ordre client (voir les exemples d'interdiction de « transactions intentionnellement en avance sur le marché » dans l'article 2 de la politique 5.3,</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>directives de ce dernier pour indiquer que les titres détenus par le client sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces à son client;</p> <p>c) sans l'accord exprès du prêteur des titres, la modification d'ententes portant sur des prêts de titres faits au participant, pour indiquer que les titres empruntés sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces au prêteur;</p> <p>d) lorsqu'il exécute un ordre visant à la fois un lot régulier et un lot irrégulier pour un titre inscrit à la cote d'une bourse, la saisie de la partie de l'ordre visant le lot irrégulier avant l'exécution de celle visant le lot régulier, étant donné qu'une telle saisie d'ordre expose le négociateur inscrit à la TSE ou le courtier de lots irréguliers inscrit à la CDNX à des transactions automatiques de lots irréguliers à des prix déraisonnables.</p>	<p>intitulée « Priorité aux clients »);</p> <p>b) sans l'accord exprès du client, la modification des directives de ce dernier pour indiquer que les titres détenus par le client sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces à son client;</p> <p>c) sans l'accord exprès du prêteur des titres, la modification d'ententes portant sur des prêts de titres faits au participant, pour indiquer que les titres empruntés sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces au prêteur;</p> <p>d) lorsqu'il exécute un ordre visant à la fois un lot régulier et un lot irrégulier pour un titre inscrit à la cote d'une bourse, la saisie de la partie de l'ordre visant le lot irrégulier avant l'exécution de celle visant le lot régulier, étant donné qu'une telle saisie d'ordre expose le négociateur inscrit à la TSE ou le courtier de lots irréguliers inscrit à la CDNX à des transactions automatiques de lots irréguliers à des prix déraisonnables.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p><b>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</b></p> <p><b>Article 2 – Manoeuvre (déplacement) du marché en vue de l'exécution d'une transaction</b></p> <p>Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui a l'intention d'exécuter une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle est censé déployer des mesures raisonnables avant l'exécution de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle afin de s'assurer de l'exécution de tout ordre sur un marché moyennant un cours qui est « identique » au cours envisagé de la transaction déterminée ou au cours de l'application intentionnelle, ou qui est « meilleur » que ces cours. En exécutant des ordres dotés d'un cours « identique » ou « meilleur », le participant ou la personne ayant droit d'accès doit manoeuvrer (déplacer) le marché de manière ordonnée vers le prix qui fera en sorte que la transaction soit exécutée sur un marché. Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui désire réaliser une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle doit obtenir l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si le cours selon lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sera inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre de ces deux montants;</li> <li>• sera supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants.</li> </ul> <p>L'autorité de contrôle du marché, comme condition de l'octroi de l'approbation à l'égard de la transaction, peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il saisisse une série d'ordres sur un ou plusieurs marchés pendant une durée de temps que l'autorité de contrôle du marché juge raisonnable afin de déplacer le cours du marché pour le porter au cours selon lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle seront réalisées. À titre indicatif, la durée de temps ne sera généralement pas inférieure à cinq minutes si l'écart du cours entre le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur, selon le cas, est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et ne sera pas inférieure à dix minutes si l'écart du cours est supérieur à 10 %.</p> <p>Si le cours moyennant lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>ne sera pas</b> inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur, déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre des deux montants;</li> <li>• <b>ne sera pas</b> supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants,</li> </ul>	<p><b>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</b></p> <p><b>Article 2 – Manoeuvre (déplacement) du marché en vue de l'exécution d'une transaction</b></p> <p><del>Doit obtenir l'accord préalable de l'autorité de contrôle du marché le participant ou la personne ayant droit d'accès qui se propose d'exécuter une transaction ou une application qui, au cours d'un seul jour de bourse, fera hausser de plus de 1 \$ le cours vendeur, ou baisser de plus de 1 \$ le cours acheteur de titres se négociant en deçà de 20 \$, ou de plus de 2 \$ s'il s'agit de titres se négociant à 20 \$ ou plus. Le participant ou la personne ayant droit d'accès doit manoeuvrer (déplacer) le marché de manière à le porter au prix de l'application ou de la transaction définitive d'un ordre unilatéral (prix d'épuration), de façon ordonnée et sur une période fixée par l'autorité de contrôle du marché. Le temps qu'il faut pour manoeuvrer (déplacer) le marché dépend des circonstances et du titre concerné. À titre indicatif, il faut compter de 10 à 15 minutes pour chaque variation de l'ordre de 1 \$. Une période plus longue pourrait être requise pour certains titres.</del></p> <p><del>Si l'autorité de contrôle du marché est informée, peu avant la clôture d'une séance sur les marchés ou le marché principal du titre, que l'on se propose de réaliser une transaction ou une application en vertu du présent paragraphe, elle peut interdire l'opération si elle estime qu'il ne reste plus assez de temps avant la clôture pour porter le cours de façon ordonnée au niveau du prix d'épuration.</del></p> <p><u>Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui a l'intention d'exécuter une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle est censé déployer des mesures raisonnables avant l'exécution de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle afin de s'assurer de l'exécution de tout ordre sur un marché moyennant un cours qui est « identique » au cours envisagé de la transaction déterminée ou au cours de l'application intentionnelle, ou qui est « meilleur » que ces cours. En exécutant des ordres dotés d'un cours « identique » ou « meilleur », le participant ou la personne ayant droit d'accès doit manoeuvrer (déplacer) le marché de manière ordonnée vers le prix qui fera en sorte que la transaction soit exécutée sur un marché. Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui désire réaliser une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle doit obtenir l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si le cours selon lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>sera inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre de ces deux montants;</u></li> <li>• <u>sera supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants.</u></li> </ul> <p><u>L'autorité de contrôle du marché, comme condition de l'octroi de l'approbation à l'égard de la transaction, peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il saisisse</u></p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p>l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché n'est pas nécessaire et le marché peut être déplacé simultanément à la saisie de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle.</p> <p>Si la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle serait admissible à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, un participant peut limiter le nombre de titres qui doivent être achetés ou vendus dans une tentative de déplacer le marché. Un participant peut exiger d'une autorité de contrôle du marché qu'elle approuve une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> avant la saisie des ordres sur un marché. Si l'autorité de contrôle du marché donne son approbation à un tel ordre, l'obligation du participant de manœuvrer le marché sera « plafonnée » au volume déclaré au moment de l'approbation accordée par l'autorité de contrôle du marché (<i>l'obligation de déplacement du marché</i>).</p> <p>Si la transaction visant un bloc de titres a été négociée en dehors des heures d'ouverture d'un marché, le volume déclaré serait établi dès ou après l'ouverture d'un marché sur lequel se négocie ce titre (puisque ceci garantirait que le volume déclaré tient compte de toutes les nouvelles rendues publiques « après les heures d'ouverture » concernant le marché en général ou l'émetteur déterminé dont les titres étaient inclus dans la transaction visant un bloc de titres).</p> <p>Avant la saisie sur un marché de l'ordre qui serait admissible à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, le participant obtiendrait l'approbation de l'autorité de contrôle du marché. Dès réception de l'approbation de l'autorité de contrôle du marché, le participant saisirait un ordre « exécuté sinon annulé » sur chaque marché visant le volume déclaré sur ce marché. La transaction désignée visant un bloc de titres peut alors être exécutée sur un marché au cours envisagé sans intervention supplémentaire de la part d'autres ordres sur ce marché ou sur tout autre marché. Au gré du participant, les ventes ou les achats nécessaires afin de respecter l'obligation de déplacement du marché peuvent venir en réduction de la taille de la transaction désignée visant un bloc de titres ou être réglés à même les stocks du participant ou venir s'y ajouter. Si la transaction désignée visant un bloc de titres ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de réaliser la transaction comme transaction « hors marché » et de la porter à la connaissance d'un marché.</p> <p>Dès l'approbation d'une <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, l'autorité de contrôle du marché coordonnera la saisie et l'exécution des ordres avec le participant et avec chaque marché afin de respecter :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'obligation de déplacement du marché,</li> <li>• la transaction désignée visant un bloc de titres.</li> </ul> <p>En particulier :</p>	<p><u>une série d'ordres sur un ou plusieurs marchés pendant une durée de temps que l'autorité de contrôle du marché juge raisonnable afin de déplacer le cours du marché pour le porter au cours selon lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle seront réalisées. À titre indicatif, la durée de temps ne sera généralement pas inférieure à cinq minutes si l'écart du cours entre le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur, selon le cas, est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et ne sera pas inférieure à dix minutes si l'écart du cours est supérieur à 10 %.</u></p> <p><u>Si le cours moyennant lequel la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>ne sera pas inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur, déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre des deux montants;</u></li> <li>• <u>ne sera pas supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants.</u></li> </ul> <p><u>l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché n'est pas nécessaire et le marché peut être déplacé simultanément à la saisie de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle.</u></p> <p><u>Si la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle serait admissible à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, un participant peut limiter le nombre de titres qui doivent être achetés ou vendus dans une tentative de déplacer le marché. Un participant peut exiger d'une autorité de contrôle du marché qu'elle approuve une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> avant la saisie des ordres sur un marché. Si l'autorité de contrôle du marché donne son approbation à un tel ordre, l'obligation du participant de manœuvrer le marché sera « plafonnée » au volume déclaré au moment de l'approbation accordée par l'autorité de contrôle du marché (<i>l'obligation de déplacement du marché</i>).</u></p> <p><u>Si la transaction visant un bloc de titres a été négociée en dehors des heures d'ouverture d'un marché, le volume déclaré serait établi dès ou après l'ouverture d'un marché sur lequel se négocie ce titre (puisque ceci garantirait que le volume déclaré tient compte de toutes les nouvelles rendues publiques « après les heures d'ouverture » concernant le marché en général ou l'émetteur déterminé dont les titres étaient inclus dans la transaction visant un bloc de titres).</u></p> <p><u>Avant la saisie sur un marché de l'ordre qui serait admissible à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, le participant obtiendrait l'approbation de l'autorité de contrôle du marché. Dès réception de l'approbation de l'autorité de contrôle du marché, le participant saisirait un ordre « exécuté sinon annulé » sur chaque marché visant le volume déclaré sur ce marché. La transaction désignée visant un bloc de titres peut</u></p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>les ordres inclus dans le volume déclaré bénéficieraient d'une garantie d'exécution;</li> <li>le volume non déclaré de tous ordres « iceberg » ne ferait pas l'objet d'une exécution.</li> </ul> <p>Si le marché sur lequel le participant saisit des ordres dans le cadre de l'acquittement des obligations de déplacement du marché est doté d'un système de tenue du marché, le teneur de marché peut participer aux transactions en conséquence des droits automatiques conformément aux règles du marché applicables régissant les obligations de tenue du marché, à la condition que cette participation réduise l'obligation de déplacement du marché du participant. Les ordres d'un teneur de marché qui sont inclus dans le volume déclaré ont le droit d'être exécutés.</p> <p>Toute vente à découvert réalisée par un participant afin de respecter les obligations de déplacement du marché serait dispensée des restrictions quant au cours dans le cadre des ventes à découvert.</p>	<p><u>alors être exécutée sur un marché au cours envisagé sans intervention supplémentaire de la part d'autres ordres sur ce marché ou sur tout autre marché. Au gré du participant, les ventes ou les achats nécessaires afin de respecter l'obligation de déplacement du marché peuvent venir en réduction de la taille de la transaction désignée visant un bloc de titres ou être réglés à même les stocks du participant ou venir s'y ajouter. Si la transaction désignée visant un bloc de titres ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de réaliser la transaction comme transaction « hors marché » et de la porter à la connaissance d'un marché.</u></p> <p><u>Dès l'approbation d'une transaction désignée visant un bloc de titres, l'autorité de contrôle du marché coordonnera la saisie et l'exécution des ordres avec le participant et avec chaque marché afin de respecter :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>l'obligation de déplacement du marché,</u></li> <li><u>la transaction désignée visant un bloc de titres.</u></li> </ul> <p><u>En particulier :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>les ordres inclus dans le volume déclaré bénéficieraient d'une garantie d'exécution;</u></li> <li><u>le volume non déclaré de tous ordres « iceberg » ne ferait pas l'objet d'une exécution.</u></li> </ul> <p><u>Si le marché sur lequel le participant saisit des ordres dans le cadre de l'acquittement des obligations de déplacement du marché est doté d'un système de tenue du marché, le teneur de marché peut participer aux transactions en conséquence des droits automatiques conformément aux règles du marché applicables régissant les obligations de tenue du marché, à la condition que cette participation réduise l'obligation de déplacement du marché du participant. Les ordres d'un teneur de marché qui sont inclus dans le volume déclaré ont le droit d'être exécutés.</u></p> <p><u>Toute vente à découvert réalisée par un participant afin de respecter les obligations de déplacement du marché serait dispensée des restrictions quant au cours dans le cadre des ventes à découvert.</u></p>
<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b></p> <p><b>Article 2 – Transactions hors cours sur d'autres marchés</b></p> <p>À condition de remplir les conditions de l'<i>exécution au meilleur cours</i> indiquées à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit par compensation) à un cours inférieur sur un autre marché ou un marché organisé réglementé. Cette politique s'applique même si le client consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé au cours inférieur. Les participants peuvent effectuer la transaction sur l'autre marché ou marché organisé réglementé si les meilleures offres d'achat ou de vente, selon le cas, sur les marchés sont remplies avant la transaction effectuée sur l'autre marché ou marché organisé réglementé ou simultanément à celles-ci.</p>	<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b></p> <p><b>Article 2 – Transactions hors cours sur d'autres marchés</b></p> <p>À condition de remplir les conditions de l'<i>exécution au meilleur cours</i> indiquées à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit par compensation) à un cours inférieur sur <u>une bourse ou un autre marché organisé un autre marché ou un marché organisé réglementé</u>. Cette <u>interdiction politique</u> s'applique même si le client <u>donne son accord consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé au cours inférieur</u>. Les participants peuvent effectuer la transaction sur l'autre <u>bourse ou l'autre marché organisé marché ou marché organisé réglementé</u> si les meilleures offres d'achat ou de vente, selon le cas, sur les marchés sont remplies</p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p>L'heure de la saisie de l'ordre est l'heure de référence afin d'établir s'il existe un meilleur cours sur un marché.</p> <p>La présente politique s'applique aux <i>ordres actifs</i>, c'est-à-dire aux ordres susceptibles d'entraîner une transaction hors cours s'ils remplissent une offre d'achat ou de vente existante sur un marché ou un marché organisé réglementé à un cours inférieur au cours acheteur ou vendeur sur un autre marché à l'époque.</p> <p>Une transaction réalisée par un participant pour le compte d'autrui avec un compte non canadien n'est pas assujettie à la présente politique. Par exemple, le participant peut exécuter un ordre de vente émanant d'un compte non canadien sur le New York Stock Exchange, NASDAQ ou tout autre marché organisé réglementé à un cours inférieur au cours acheteur sur un marché.</p>	<p>avant la transaction effectuée sur l'autre <del>bourse ou l'autre marché organisé</del> <u>marché ou sur le marché organisé réglementé</u> ou <del>en même temps</del> <u>simultanément à celles-ci</u>. L'heure de la saisie de l'ordre est l'heure de référence <del>pour déterminer</del> <u>afin d'établir</u> s'il <del>ya</del> <u>existe</u> un meilleur cours sur un marché.</p> <p>La présente politique s'applique aux <i>ordres actifs</i>, c'est-à-dire aux ordres susceptibles d'entraîner une transaction hors cours s'ils remplissent une offre d'achat ou de vente existante sur <del>une autre bourse ou un autre marché organisé</del> <u>un marché ou un marché organisé réglementé</u> à un cours inférieur au cours acheteur ou vendeur sur un <u>autre</u> marché à l'époque. <del>La présente politique s'applique aux transactions effectuées pour des comptes canadiens et pour le compte propre (stocks) de participants. Elle s'applique également aux transactions pour compte propre exécutées sur des marchés hors cote étrangers par des participants conformément à la dispense des opérations hors Canada prévue à l'alinéa 6.4e) des Règles. Les transactions réalisées pour des comptes étrangers ne sont pas soumises à la présente politique parce qu'elles sont dispensées de l'application du paragraphe 6.4 des Règles suivant la dispense prévue pour les opérations hors Canada établie à l'alinéa 6.4e) des Règles.</del></p> <p><u>Une transaction réalisée par un participant pour le compte d'autrui avec un compte non canadien n'est pas assujettie à la présente politique.</u> Par exemple, le participant peut exécuter un ordre de vente émanant d'un compte non canadien sur le New York Stock Exchange, <u>NASDAQ ou tout autre marché organisé réglementé</u> à un cours inférieur au cours acheteur sur un marché.</p>
<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b></p> <p><b>Article 3 – Conversion de devises</b></p> <p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché étranger, le participant détermine s'il existe effectivement un meilleur cours sur un marché. Le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger. Il faut opter pour le meilleur cours sur un marché si l'écart entre ce cours et le cours à l'autre bourse ou à l'autre marché organisé est plus que marginal. L'autorité de contrôle du marché considère comme <i>marginal</i> un écart d'un demi-échelon de cotation ou moins, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre, le taux de change utilisé aux fins d'établir si un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la règle 10.11.</p>	<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b></p> <p><b>Article 3 – Conversion de devises</b></p> <p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché étranger, le participant détermine s'il existe effectivement un meilleur cours sur un marché. Le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du <del>cours au comptant moyen du marché ou du cours de change à terme sept jours en vigueur au moment de la transaction, plus ou moins 15 points de base</del> <u>taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger.</u> Il faut opter pour le meilleur cours sur un marché si l'écart entre ce cours et le cours à l'autre bourse ou à l'autre marché organisé est plus que marginal. L'autorité de contrôle du marché considère comme <i>marginal</i> un écart d'un demi-échelon de cotation ou moins, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. <u>Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre, le taux de change utilisé aux fins d'établir si un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la règle 10.11.</u></p>



<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p><b>POLITIQUE 6.1 – SAISIE D'ORDRES SUR UN MARCHÉ</b></p> <p>En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié.</p>	<p><b><u>POLITIQUE 6.1 – SAISIE D'ORDRES SUR UN MARCHÉ</u></b></p> <p><u>En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié.</u></p>
<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 1 – Transactions en dehors des heures d'ouverture du marché</b></p> <p>Conformément à l'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101, chaque marché établit des exigences concernant les heures de négociation que doivent observer les participants au marché. Il se peut que le participant veuille, dans certains cas, conclure une entente avec un compte canadien en vue de négocier pour compte propre ou organiser une transaction entre un compte canadien et un compte non canadien en dehors des heures d'ouverture du marché sur lequel le titre déterminé se négocie.</p> <p>Le paragraphe 6.4 des règles précise que toutes les transactions doivent être exécutées sur un marché à moins qu'elles ne soient dispensées de cette obligation. Cette politique précise la marche à suivre lorsqu'un participant entend effectuer une telle transaction. On rappelle aux participants la dispense prévue à l'alinéa d) du paragraphe 6.4 des Règles qui permet les transactions sur un marché organisé réglementé. On rappelle également aux participants la dispense prévue à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles qui leur permet de négocier pour compte propre avec des comptes non canadiens hors marché, pourvu que toute transaction de dénouement avec un compte canadien intervienne conformément au paragraphe 6.4 des Règles.</p> <p>Un participant peut conclure une entente visant à effectuer une transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit pour son compte propre ou pour le compte d'autrui avec un compte canadien en dehors des heures d'ouverture des marchés. Toutefois, une telle entente doit être conditionnelle à l'exécution de la transaction sur un marché ou un marché organisé réglementé. La transaction n'a pas lieu tant qu'elle n'est pas exécutée sur un marché ou un marché organisé réglementé sauf si la transaction est par ailleurs réalisée conformément à l'une des dispenses exposées au paragraphe 6.4 des Règles. La transaction réalisée sur un marché doit intervenir dès l'ouverture du marché sur lequel l'ordre est saisi ou juste après. Un participant peut faire l'application de la transaction au cours convenu à la condition que les exigences ordinaires en matière d'interversion des ordres dans le registre d'ordres soient respectées ou à la condition que la transaction soit réalisée à titre de transaction désignée visant un bloc de titres conformément à l'article 2 de la politique 2.1. Si le participant</p>	<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 1 – Transactions en dehors des heures d'ouverture du marché</b></p> <p>Conformément à l'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101, chaque marché établit des règles concernant les heures de négociation pour les participants au marché. Il se peut que <del>les participants veuillent</del> <u>le participant veuille</u>, en certains cas, conclure une entente avec un <u>client compte</u> canadien en vue de négocier pour compte propre ou organiser une transaction entre un <u>client compte</u> canadien et un <u>client compte</u> non canadien en dehors des heures d'ouverture du marché <u>sur lequel le titre déterminé se négocie</u>.</p> <p>Le paragraphe 6.4 des Règles précise que toutes les transactions doivent être exécutées sur un marché à moins qu'elles ne soient dispensées de cette obligation. Cette politique précise la <u>procédure marche</u> à suivre lorsqu'un participant entend effectuer une telle transaction. On rappelle aux participants la dispense prévue à l'alinéa d) du paragraphe 6.4 des Règles qui permet les transactions sur <u>une autre bourse ou un autre marché organisé réglementé, à condition que la bourse ou le marché diffuse les détails des transactions effectuées sur ce marché un marché organisé réglementé</u>. On rappelle également aux participants la dispense prévue à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles qui leur permet de négocier pour compte propre avec des comptes non canadiens hors marché, pourvu que toute transaction de dénouement avec un compte canadien intervienne conformément au paragraphe 6.4 des Règles.</p> <p><del>Les participants peuvent</del> <u>Un participant peut</u> conclure <del>des ententes</del> <u>une entente</u> visant à effectuer <del>des</del> <u>une</u> transactions <del>sur</del> <u>visant un titre</u> cotés <u>en bourse ou un titre inscrit</u> pour <del>leur son</del> propre compte ou pour le compte d'autrui avec <del>des comptes canadiens</del> <u>un compte canadien</u> en dehors des heures d'ouverture des marchés. Toutefois, <del>de</del> <u>une</u> telles ententes <del>doivent</del> être conditionnelles à l'exécution de la transaction sur un marché, <u>une bourse ou un marché organisé à la cote duquel le titre est inscrit ou un marché organisé réglementé</u>. La transaction n'a pas lieu tant qu'elle n'est pas exécutée sur un marché, <del>une bourse ou un marché organisé</del> <u>ou un marché organisé réglementé</u> <u>sauf si la transaction est par ailleurs réalisée conformément à l'une des dispenses prévues au paragraphe 6.4 des Règles</u>. La transaction réalisée sur un marché doit intervenir dès l'ouverture du marché sur lequel l'ordre est saisi ou juste après. <del>Les participants peuvent</del> <u>Un participant peut</u> faire l'application de la transaction au cours convenu à condition que les exigences ordinaires en matière d'interversion des ordres</p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p>établit qu'il ne peut pas respecter la condition selon laquelle la transaction convenue doit être affichée sur un marché ou sur un marché organisé réglementé, l'entente est annulée. Il est interdit de se servir d'un compte d'erreur pour préserver la transaction.</p>	<p>dans le registre d'ordres soient respectées <u>ou à la condition que la transaction soit réalisée à titre de transaction désignée visant un bloc de titres conformément à l'article 2 de la politique 2.1</u>. Si le participant <del>détermine</del> <u>établit</u> qu'il ne peut pas remplir la condition selon laquelle la transaction convenue doit être <del>enregistrée</del> <u>affichée</u> sur un marché <u>ou sur un marché organisé réglementé</u>, l'entente est annulée. Il est interdit de se servir d'un compte d'erreur pour préserver la transaction.</p>
<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 2 – Application aux membres étrangers du même groupe et à d'autres</b></p> <p>L'autorité de contrôle du marché considère que le participant viole l'exigence voulant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce s'il fait appel à une autre personne qui n'est pas assujettie au paragraphe 6.4 des Règles pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est autorisé aux termes de l'une des dispenses).</p> <p>Même si certaines entités membres du même groupe qu'un participant, y compris les membres étrangers de son groupe, ne sont pas directement assujetties aux exigences, le paragraphe 6.4 des Règles a pour effet d'interdire à un participant de transférer un ordre à un membre étranger ou de faire enregistrer une transaction par l'intermédiaire d'un membre étranger, et d'exécuter l'ordre d'une façon non conforme au paragraphe 6.4 des Règles. Autrement dit, tout ordre transmis à un membre étranger du même groupe, par le participant ou par toute autre personne assujettie au paragraphe 6.4 des Règles, doit être exécuté sur un marché, à moins que l'une des dispenses prévues au paragraphe 6.4 des Règles ne s'applique. Les succursales étrangères d'un participant ne constituent pas des entités distinctes de celui-ci et, en soi, elles sont assujetties aux exigences.</p>	<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 2 – Application aux membres étrangers du même groupe et à d'autres</b></p> <p>L'autorité de contrôle du marché considère que le participant viole <del>les</del> <u>l'exigence voulant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux</u> principes d'équité dans le commerce s'il fait appel à une autre personne qui n'est pas assujettie au paragraphe 6.4 des Règles pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est <del>prévu par</del> <u>autorisé aux termes de</u> l'une des dispenses).</p> <p>Même si certaines entités <del>liées à des participants</del> <u>membres du même groupe qu'un participant</u>, y compris les membres étrangers de <del>leur</del> <u>son</u> groupe, ne sont pas directement assujetties aux exigences, le paragraphe 6.4 des Règles a pour effet d'interdire à un participant de transférer un ordre à un membre étranger, ou de faire enregistrer une transaction par l'intermédiaire d'un membre étranger, et d'exécuter l'ordre d'une façon non conforme au paragraphe 6.4 des Règles. Autrement dit, tout ordre transmis à un membre étranger du même groupe, par le participant ou par toute autre personne assujettie au paragraphe 6.4 des Règles, doit être exécuté sur un marché, à moins que l'une des dispenses <u>prévues au paragraphe 6.4 des Règles</u> ne s'applique. Les succursales étrangères <del>des participants d'un participant</del> <u>ne sont-constituent</u> pas des entités distinctes <u>de celui-ci et, en soi, ainsi,</u> elles sont assujetties aux exigences.</p>
<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 3 – Comptes non canadiens</b></p> <p>L'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles permet à un participant d'effectuer des transactions hors marché soit pour son propre compte soit pour le compte d'autrui avec un compte non canadien. Par <i>compte non canadien</i>, on entend un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par une entité membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada). Il se peut, dans certains cas, qu'un participant ne soit pas sûr si un compte déterminé constitue un <i>compte non canadien</i> pour l'application de cette dispense. Dans un tel cas, le compte devrait être traité comme <i>compte canadien</i>. Le fait qu'un particulier se trouve</p>	<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 3 – Comptes non canadiens</b></p> <p>L'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles permet <del>aux participants</del> <u>un participant</u> d'effectuer des transactions hors marché soit pour <del>leur</del> <u>son</u> propre compte soit pour le compte d'autrui avec <del>des comptes non canadiens</del> <u>un compte non canadien</u>. Par <i>compte non canadien</i>, on entend <del>un compte d'un client qui n'est pas résident du Canada</del> <u>un compte d'un client du participant ou un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par le participant ou par une entité membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)</u>. Il se peut, dans certains cas, que <del>les participants qu'un participant</del> <u>ne soient pas sûrs</u> si un compte <del>particulier déterminé est constitué</del> <u>un compte non canadien</u> pour l'application de cette dispense. <del>Toute transaction effectuée par eu pour un particulier qui réside habituellement au Canada, ou</del></p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p>temporairement à l'extérieur du Canada, que l'ordre soit donné dans un lieu situé à l'étranger ou que ce lieu serve d'adresse aux fins du règlement ou de l'avis d'exécution de la transaction ne modifie aucunement le statut du compte qui demeure un compte canadien. Les transactions effectuées par ou pour d'authentiques filiales étrangères d'établissements canadiens sont assimilées à des comptes non canadiens si la filiale étrangère est le donneur d'ordres.</p> <p>Pour l'application de la présente politique, le véritable client du participant est le destinataire de l'avis d'exécution.</p>	<p><u>par ou pour un organisme situé au Canada, est assimilée à une transaction effectuée pour un compte canadien. Dans un tel cas, le compte devrait être traité comme compte canadien.</u> Le fait qu'un particulier se trouve temporairement à l'extérieur du Canada, que l'ordre soit donné dans un lieu situé à l'étranger ou que ce lieu serve d'adresse aux fins du règlement ou de l'avis d'exécution de la transaction ne modifie aucunement <u>la qualité le statut</u> du compte, qui demeure un compte canadien. Les transactions effectuées par ou pour d'authentiques filiales étrangères d'établissements canadiens sont assimilées à des transactions effectuées pour des comptes non canadiens, si la filiale est le donneur d'ordres.</p> <p>Pour l'application de la présente politique, le véritable client du participant est le destinataire de l'avis d'exécution.</p>
<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 4 – Déclaration de transactions étrangères</b></p> <p>Aux termes de l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles, un participant est tenu de déclarer à un marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit réalisé pour compte propre avec un compte canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens, sauf si l'opération est déclarée à un marché organisé réglementé. Si une telle transaction « hors Canada » n'a pas été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, un participant doit la déclarer à un marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction.</p> <p>En outre, les alinéas d) et e) du paragraphe 6.4 des Règles exigent d'un participant qu'il porte à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit ayant une valeur d'au moins 25 millions de dollars si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé ou a été exécutée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens. La déclaration doit être transmise à l'autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en la monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction. Si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé. Si la transaction a été ou sera portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé ainsi que l'heure de la déclaration à ce marché ou la date butoir pour le dépôt de la déclaration auprès du marché organisé réglementé si la déclaration n'a pas encore été déposée.</p>	<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 4 – Déclaration de transactions étrangères</b></p> <p>Aux termes de l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles, <u>les participants sont tenus le participant est tenu</u> de déclarer à un marché toute transaction <u>intervenue à l'étranger visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui est réalisé pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens</u>, sauf si l'opération est déclarée à <u>une autre bourse ou à un autre marché organisé réglementé qui transmet les détails des transactions sur ce marché un marché organisé réglementé.</u> <u>Si une telle transaction « hors Canada » n'a pas été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, un participant Les participants doivent doit la</u> déclarer <u>ces transactions au à un</u> marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. <u>Dans leur déclaration, les participants doivent identifier La déclaration doit préciser</u> le titre, et indiquer le volume, <u>et le prix cours</u> (en monnaie étrangère et en dollars canadiens) <u>ainsi que la date et l'heure d'exécution au moment</u> de la transaction.</p> <p><u>En outre, les alinéas d) et e) du paragraphe 6.4 des Règles exigent d'un participant qu'il porte à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit ayant une valeur d'au moins 25 millions de dollars si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé ou a été exécutée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens. La déclaration doit être transmise à l'autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en la monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction. Si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé. Si la transaction a été ou sera portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé ainsi que l'heure de la déclaration à ce marché ou la date butoir pour le dépôt de la déclaration auprès du marché organisé réglementé si la déclaration n'a pas encore été déposée.</u></p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b></p> <p><b>Article 5 – Application des RUIM aux ordres qui ne sont pas saisis sur un marché</b></p> <p>En vertu du paragraphe 6.4 des Règles, un participant, qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire, ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché sauf conformément à une dispense énumérée explicitement au paragraphe 6.4 des Règles. Aux fins des RUIM, un <i>marché</i> s'entend d'une bourse, d'un SCDO ou d'un SNP et un <i>participant</i> s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément aux lois sur les valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas, membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent à un SNP. Si une personne est un participant, certaines dispositions des RUIM s'appliquent à chaque ordre traité par ce participant même si l'ordre est saisi ou exécuté sur un marché ou un marché qui n'a pas adopté les RUIM à titre de règles d'intégrité du marché ou si l'ordre est exécuté hors bourse. En particulier, les dispositions suivantes des RUIM s'appliquent à un ordre traité par un participant nonobstant le fait que l'ordre ne soit pas saisi sur un marché qui a adopté les RUIM :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La règle 2.1 exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il effectue des transactions sur un marché ou, par ailleurs, lorsqu'il effectue des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché ou traite par ailleurs avec de tels titres;</li> <li>• La règle 4.1 interdit à un participant d'effectuer des transactions en avance sur le marché à l'égard de certains ordres clients;</li> <li>• L'article 5 qui impose l'<i>obligation d'exécution au meilleur cours</i> à un participant à l'égard d'un ordre client;</li> <li>• La règle 8.1 qui régit l'exécution d'ordres clients pour compte propre;</li> <li>• La règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.</li> </ul> <p>Conformément à la règle 11.9, les RUIM ne s'appliquent pas à un ordre qui est saisi ou exécuté sur un marché conformément aux règles du marché en cause adoptées conformément à la partie 7 des règles de négociation ou si l'ordre est saisi et exécuté sur un marché ou autrement conformément aux règles d'un fournisseur de services de réglementation applicable ou conformément aux modalités d'une dispense de l'application des règles de négociation.</p>	<p><b><u>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</u></b></p> <p><b><u>Article 5 – Application des RUIM aux ordres qui ne sont pas saisis sur un marché</u></b></p> <p><u>En vertu du paragraphe 6.4 des Règles, un participant, qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire, ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché sauf conformément à une dispense énumérée explicitement au paragraphe 6.4 des Règles. Aux fins des RUIM, un <i>marché</i> s'entend d'une bourse, d'un SCDO ou d'un SNP et un <i>participant</i> s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément aux lois sur les valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas, membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent à un SNP. Si une personne est un participant, certaines dispositions des RUIM s'appliquent à chaque ordre traité par ce participant même si l'ordre est saisi ou exécuté sur un marché ou un marché qui n'a pas adopté les RUIM à titre de règles d'intégrité du marché ou si l'ordre est exécuté hors bourse. En particulier, les dispositions suivantes des RUIM s'appliquent à un ordre traité par un participant nonobstant le fait que l'ordre ne soit pas saisi sur un marché qui a adopté les RUIM :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>La règle 2.1 exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il effectue des transactions sur un marché ou, par ailleurs, lorsqu'il effectue des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché ou traite par ailleurs avec de tels titres;</u></li> <li>• <u>La règle 4.1 interdit à un participant d'effectuer des transactions en avance sur le marché à l'égard de certains ordres clients;</u></li> <li>• <u>L'article 5 qui impose l'<i>obligation d'exécution au meilleur cours</i> à un participant à l'égard d'un ordre client;</u></li> <li>• <u>La règle 8.1 qui régit l'exécution d'ordres clients pour compte propre;</u></li> <li>• <u>La règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.</u></li> </ul> <p><u>Conformément à la règle 11.9, les RUIM ne s'appliquent pas à un ordre qui est saisi ou exécuté sur un marché conformément aux règles du marché en cause adoptées conformément à la partie 7 des règles de négociation ou si l'ordre est saisi et exécuté sur un marché ou autrement conformément aux règles d'un fournisseur de services de réglementation applicable ou conformément aux modalités d'une dispense de l'application des règles de négociation.</u></p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p><b>POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS</b></p> <p>Si le prix :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché;</li> <li>d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être déclarée sur un marché conformément à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles,</li> </ul> <p>a été convenu dans une devise étrangère et que la transaction doit être affichée ou déclarée en monnaie canadienne, le prix libellé dans une devise étrangère est converti en dollars canadiens en ayant recours au taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé au moment de l'application interne, de l'application intentionnelle ou de l'exécution de la transaction à l'extérieur du Canada. Si le prix de la transaction converti en devises canadiennes tombe entre deux échelons de cotation pour le marché sur lequel l'application doit être saisie ou la transaction déclarée, les transactions sont affichées ou déclarées à l'échelon de cotation qui se trouve immédiatement au-dessus et en dessous du prix converti pour le nombre d'unités du titre qui donne le prix moyen par unité du titre qui s'impose. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins de saisir l'application interne ou l'application intentionnelle ou de déclaration de la transaction étrangère et ces renseignements sont fournis à l'autorité de réglementation du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa 10.11(3).</p>	<p><b><u>POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS</u></b></p> <p><u>Si le prix :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché;</u></li> <li><u>d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être déclarée sur un marché conformément à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles,</u></li> </ul> <p><u>a été convenu dans une devise étrangère et que la transaction doit être affichée ou déclarée en monnaie canadienne, le prix libellé dans une devise étrangère est converti en dollars canadiens en ayant recours au taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé au moment de l'application interne, de l'application intentionnelle ou de l'exécution de la transaction à l'extérieur du Canada. Si le prix de la transaction converti en devises canadiennes tombe entre deux échelons de cotation pour le marché sur lequel l'application doit être saisie ou la transaction déclarée, les transactions sont affichées ou déclarées à l'échelon de cotation qui se trouve immédiatement au-dessus et en dessous du prix converti pour le nombre d'unités du titre qui donne le prix moyen par unité du titre qui s'impose. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins de saisir l'application interne ou l'application intentionnelle ou de déclaration de la transaction étrangère et ces renseignements sont fournis à l'autorité de réglementation du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa 10.11(3).</u></p>
<p><b>POLITIQUE 8.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS POUR COMPTE PROPRE</b></p> <p><b>Article 1 – Exigences générales</b></p> <p>Le paragraphe 8.1 des Règles s'applique à l'exécution d'ordres clients pour compte propre. Il stipule que, pour les ordres visant 50 unités de négociation standard ou moins, le participant qui négocie pour compte propre avec l'un de ses clients doit lui fournir un <i>meilleur cours</i> que celui qu'il pourrait obtenir sur un marché.</p> <p>Un participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le cours soit le meilleur disponible qui soit pour le client compte tenu des conditions du marché. Si le titre se négocie sur plus d'un marché, le client doit, si le participant achète, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.</p> <p>S'agissant de transactions pour compte propre sur des ordres clients visant plus de 50 unités de négociation standard, le participant peut réaliser la transaction, à condition que le client n'ait pu obtenir un meilleur cours sur un marché conformément aux obligations d'exécution au meilleur cours prévues aux</p>	<p><b><u>POLITIQUE 8.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS POUR COMPTE PROPRE</u></b></p> <p><b><u>Article 1 – Exigences générales</u></b></p> <p>Le paragraphe 8.1 des Règles s'applique à l'exécution d'ordres clients pour compte propre. Il stipule que, pour les ordres visant 50 unités de négociation standard ou moins, le participant qui négocie pour compte propre avec l'un de ses clients doit lui fournir un <i>meilleur cours</i> que celui qu'il pourrait obtenir sur un marché.</p> <p>Un participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le cours soit le meilleur disponible qui soit pour le client compte tenu des conditions du marché. <u>Si le titre est interinscrit, la règle s'étend à tous les marchés canadiens à la cote desquels il est inscrit. Ainsi, lorsque le participant achète, le client doit obtenir un prix supérieur au cours acheteur sur un marché canadien et, lorsque le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au plus bas cours vendeur. Si le titre se négocie sur plus d'un marché, le client doit, si le participant achète, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.</u></p> <p>S'agissant de transactions pour compte propre sur des ordres</p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées</b>	<b>Libellé des dispositions actuelles soulignées afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées</b>
<p>paragraphe 5.1 et 5.2 des Règles. Le participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le meilleur cours soit obtenu et que le prix pour le client soit justifié par les conditions du marché.</p>	<p>clients visant plus de 50 unités de négociation standard, le participant peut réaliser la transaction, à condition que le client n'ait pu obtenir un meilleur cours sur un marché conformément aux obligations d'exécution au meilleur cours prévues aux paragraphes 5.1 et 5.2 des Règles. Le participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le meilleur cours soit obtenu et que le prix pour le client soit justifié par les conditions du marché.</p>