

## **Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Modifications proposées concernant la Règle sur la protection des ordres**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modifications concernant la Règle sur la protection des ordres. Le projet de modifications cadre avec le projet des Autorités canadiennes en valeurs mobilières visant à modifier les dispositions du Règlement 23-101 sur les règles de négociation qui portent sur la protection et la meilleure exécution des ordres.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

### **Commentaires**

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 19 septembre 2014, à :

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

### **Information complémentaire**

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

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles Appel à commentaires**

RUIM

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

### *Personne-ressource :*

James E. Twiss  
Conseiller principal à la politique  
relative aux marchés, Politique de  
réglementation des marchés  
Téléphone : 416 646-7277  
Télécopieur : 416 646-7265  
Courriel : jtwiss@iiroc.ca

14-0124

Le 15 mai 2014

## **Dispositions proposées concernant la Règle sur la protection des ordres**

### **Récapitulatif**

Le 7 mai 2014, le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a approuvé la publication pour commentaires d'un projet de modification des RUIM (le **Projet de modification**) qui cadre avec le projet des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) visant à modifier les dispositions du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu'au Québec) (les **règles de négociation des ACVM**) qui portent sur la protection et la meilleure exécution des ordres (le **projet de modification de la RPO des ACVM**)<sup>1</sup>.

Le projet de modification de la RPO des ACVM :

- redéfinit le terme « ordre protégé » aux fins de la partie 6 des règles de négociation des ACVM (la **RPO**);

---

<sup>1</sup> Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2014), vol. 11, n°19, section 7.2.



- exige que seuls les ordres affichés sur un marché qui respecte un seuil lié à la part de marché soient pris en compte pour déterminer si la RPO a été respectée<sup>2</sup>;
- précise que les ordres affichés saisis sur un marché quelconque ne peuvent figer ou croiser le meilleur ordre protégé;
- oblige les courtiers à fournir de l'information sur leurs politiques en matière de meilleure exécution, en particulier en ce qui concerne leurs pratiques de traitement et d'acheminement des ordres, y compris la détermination des marchés ou des fonctions de négociation et les types d'intermédiaires auxquels les ordres clients peuvent être acheminés pour être traités ou exécutés;
- fixe un plafond à l'égard des droits de négociation.

Le Projet de modification :

- modifie la définition du terme « marché protégé » afin qu'elle s'applique à un marché qui respecte le seuil lié à la part de marché établie aux fins de la RPO<sup>3</sup>;
- précise que le « meilleur cours vendeur » et le « meilleur cours acheteur » sont déterminés d'après les ordres affichés sur un « marché protégé »;
- confirme qu'un « ordre de contournement » peut être saisi sur tout marché qui affiche les ordres et pas seulement sur un marché protégé;
- confirme que le fait de saisir un ordre client sur un marché qui n'est pas protégé tout en saisissant un ordre propre ou un ordre non-client assorti des mêmes modalités sur un marché protégé est considéré comme une violation de l'interdiction de la négociation intentionnelle en avance sur le marché prévue par la règle sur la priorité aux clients;
- confirme qu'un participant doit tenir compte des ordres affichés sur un marché qui n'est pas protégé, s'il dispose d'une telle information ou s'il la connaît, lorsqu'il détermine si un ordre client pour compte propre est exécuté au « meilleur cours disponible »;

---

<sup>2</sup> De plus, il sera nécessaire, pour les ordres visant les titres cotés à une bourse qui ne respecte pas le seuil lié à la part de marché, de prendre en compte les titres cotés à cette bourse.

<sup>3</sup> De plus, une bourse qui ne respecte pas le seuil lié à la part de marché sera un marché protégé pour ce qui est de la négociation des titres cotés à cette bourse.



- apporte plusieurs modifications rédactionnelles et corrélatives à certaines dispositions.

L'incidence la plus importante du Projet de modification est que celui-ci permettrait à un participant ou une personne ayant droit d'accès de tenir compte uniquement des ordres affichés sur des marchés protégés pour déterminer si une exigence des RUIM qui renvoie au « meilleur cours vendeur », au « meilleur cours acheteur » ou au « meilleur cours » a été respectée, sauf dans trois situations précises liées :

- à la meilleure exécution (se reporter à la rubrique 2.3 du présent avis);
- à la priorité aux clients (se reporter à la rubrique 3.2 du présent avis);
- à l'exécution d'ordres clients pour compte propre (se reporter à la rubrique 3.3 du présent avis).

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la date à laquelle les modifications des règles de négociation des ACVM qui ont trait à la RPO prendront effet.



## **Avis sur les règles - Table des matières**

1.	Processus d'élaboration de politiques .....	4
2.	Contexte du Projet de modification .....	6
2.1.	<i>Examen par les ACVM de la Règle sur la protection des ordres .....</i>	<i>6</i>
2.2.	<i>Projet de modification de la RPO des ACVM et autres initiatives .....</i>	<i>7</i>
2.2.1.	<i>.....Résumé du Projet de modification de la RPO des ACVM</i>	<i>7</i>
2.2.2.	<i>.....Processus proposé pour l'établissement du seuil aux fins de la RPO .....</i>	<i>8</i>
2.3	<i>Projet de modification futur lié à la meilleure exécution .....</i>	<i>9</i>
3.	Exposés du Projet de modification .....	11
3.1	Définitions .....	11
3.1.1	Définition de « meilleur cours vendeur » et de « meilleur cours acheteur » .....	11
3.1.2	Définition d'« ordre de contournement » .....	12
3.1.3	Définition de « marché protégé » .....	13
3.2	Priorité aux clients .....	14
3.3	Exécution d'ordres clients pour compte propre .....	14
3.4	Modifications rédactionnelles et corrélatives .....	15
3.4.1	Cours servant à établir les « unités de négociation standard » .....	15
3.4.2	Interprétation de « meilleur cours vendeur » et « meilleur cours acheteur ».....	16
3.4.3	Clarification des pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché .....	16
3.4.4	Précisions concernant l'exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle .....	16
4.	Résumé des effets du Projet de modification .....	17
5.	Incidences technologiques et plan de mise en œuvre .....	18
5.1	Incidences technologiques .....	18
5.2	Plan de mise en œuvre .....	19
Annexe A	-.....Dispositions proposées concernant la Règle sur la protection des ordres .....	19
Annexe B	-.....Libellé des RUIM reproduisant le Projet de modification concernant la Règle sur la protection des ordres .....	23



## 1. Processus d'élaboration des politiques

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

Comme fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et met en application des règles de négociation pour les marchés qui retiennent ses services<sup>4</sup>. L'OCRCVM a adopté les RUIIM et les autorités de reconnaissance les ont approuvées à titre de règles d'intégrité du marché en matière de négociation qui s'appliqueront à tout marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation.

L'OCRCVM a fait appel au Comité consultatif sur les règles du marché (le **CCRM**) pour obtenir des conseils sur le Projet de modification. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents ainsi que du milieu juridique et de la conformité<sup>5</sup>.

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, y compris toute question qui n'est pas abordée par le présent appel à commentaires. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **19 septembre 2014** à :

James E. Twiss

Conseiller principal à la politique relative aux marchés, Politique  
de réglementation des marchés

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs  
mobilières

---

<sup>4</sup> À l'heure actuelle, les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation ont été retenus par : Alpha Exchange Inc. (Alpha), CNSX Markets Inc. (l'exploitant de Canadian Securities Exchange ou CSE), la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX, chacune une « bourse » aux fins de la norme sur le fonctionnement du marché (une bourse); et par Bloomberg Tradebook Canada Company (Bloomberg), Chi-X Canada ATS Limited (qui exploite Chi-X et CX2), Instinet Canada Cross Ltd. (Instinet), Liquidnet Canada Inc. (Liquidnet), Omega Securities Inc. (qui exploite Omega ATS et Lynx ATS), TMX Select (TMX Select) et TriAct Canada marché canadien S.E.C. (l'exploitant de MATCH Now), chacun un système de négociation parallèle (un SNP).

<sup>5</sup> L'examen du Projet de modification par le CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval du Projet de modification. Les membres du CCRM peuvent donner leur point de vue personnel sur des sujets sans représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



121, rue King Ouest  
Bureau 2000  
Toronto (Ontario) M5H 3T9  
Télécopieur : 416 646-7265  
Courriel : jtwiss@iiroc.ca

***Dès leur réception, les lettres de commentaires seront mises à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca)) sous la rubrique « Avis » et les sous-rubriques « Avis sur les règles - Tous les avis sur les RUIIM - Tous les appels à commentaires sur les RUIIM ». Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.***

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

## **2. Contexte du Projet de modification**

### **2.1. Examen par les ACVM de la Règle sur la protection des ordres**

À la lumière de l'évolution du contexte de la négociation des titres de capitaux propres au Canada depuis l'approbation de la RPO en 2009, les ACVM ont entrepris un examen de la RPO ayant pour principal objet d'en peser les avantages, par exemple :

- l'amélioration de l'efficacité découlant de la consolidation de l'accès à des marchés fragmentés;
- le sentiment d'équité accru des investisseurs, du fait que leurs ordres visibles à meilleur cours se négocient avant d'autres ordres à cours inférieur;
- son effet favorable sur le développement de la concurrence (et les résultats de cette concurrence),



par rapport aux coûts, y compris l'inefficience qui pourrait en découler si :

- les participants au marché deviennent des consommateurs captifs de services axés sur le marché afin de se conformer à la RPO;
- les consommateurs captifs génèrent des revenus excédentaires pour les marchés, ce qui favorise un niveau de concurrence par ailleurs insoutenable;
- l'existence d'un tel niveau de concurrence entraîne trop de complications, de coûts et d'inefficience dans la négociation des titres de capitaux propres.

Le personnel de l'OCRCVM a participé aux discussions des membres des ACVM concernant l'examen et les politiques possibles pour répondre aux diverses préoccupations. À l'issue de cet examen, les ACVM ont conclu que les coûts et l'inefficience associés à la protection de 100 % des ordres affichés contre les transactions hors cours n'étaient peut-être pas suffisamment justifiés par les avantages qui en découlent.

## ***2.2. Projet de modification de la RPO des ACVM et autres initiatives***

### *2.2.1. Résumé du Projet de modification de la RPO des ACVM*

En vertu du Projet de modification de la RPO des ACVM :

- les ordres visibles saisis sur un marché qui respecte ou dépasse un seuil lié à la part de marché établi par les ACVM (le **seuil aux fins de la RPO**) seront protégés;
- les ordres visibles saisis à une bourse qui ne respecte pas le seuil aux fins de la RPO seront protégés uniquement pour les titres cotés à cette bourse;
- l'application des dispositions concernant les ordres figés et croisés sera limitée aux ordres protégés figés ou croisés (de sorte qu'un ordre pourrait être saisi sur un marché protégé et avoir pour effet de figer ou croiser un ordre affiché qui n'est pas un ordre protégé);
- les courtiers seront tenus de fournir de l'information aux clients sur leurs obligations concernant la meilleure exécution



et leurs pratiques de traitement et d'acheminement des ordres visant des titres cotés (et sur les mesures visant les marchés non protégés);

- les droits de négociation active relatifs à tous les titres cotés seront assujettis à un plafond de 0,0030 \$ par titre pour les titres cotant 1,00 \$ ou plus et de 0,0004 \$ par titre pour les titres cotant moins de 1,00 \$<sup>6</sup>.

### 2.2.2. Processus proposé pour l'établissement du seuil aux fins de la RPO

Le seuil aux fins de la RPO sera calculé en fonction des transactions sur le marché aux enchères en continu qui résultent d'**ordres affichés passifs**, à l'exception de certaines transactions décrites dans l'Avis des ACVM relatif au Projet de modification de la RPO des ACVM.

Le calcul se fondera sur l'activité de négociation au cours d'une période d'un an et s'appliquera au niveau du marché ou de la fonction lorsque les marchés comprennent plusieurs marchés ou fonctions visibles<sup>7</sup>. Le seuil initial fixé aux fins de la RPO correspondra à une part de marché de 5 % du volume et de la valeur rajustés des transactions.

Tout au long de la période d'un an, les ACVM et l'OCRCVM prévoient calculer et publier tous les mois sur leurs sites Internet respectifs l'information concernant la part de marché de chaque marché afin d'établir le seuil aux fins de la RPO<sup>8</sup>. Peu après la fin de la période d'un an, les ACVM et l'OCRCVM publieront une liste des marchés protégés qui prendra effet environ trois mois après sa publication.

---

<sup>6</sup> Ces plafonds s'appliqueront à toutes les négociations au moyen d'enchères en continu. Par conséquent, ils ne s'appliqueront pas aux transactions par ailleurs non assujetties à la RPO, telles les transactions résultant d'un ordre au premier cours ou d'un ordre au dernier cours. Ces plafonds ne s'appliqueront pas non plus à la négociation de droits, de bons de souscription, de débentures et de billets, mais s'appliqueront aux fonds négociés en bourse. Le plafond des droits de négociation relatifs aux titres cotant moins de 1,00 \$ représente les droits de négociation active les plus élevés actuellement facturés par un marché relativement à la négociation des titres cotés à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX.

<sup>7</sup> Par exemple, certains marchés comprennent actuellement des registres d'ordres visibles distincts sur le marché aux enchères en continu auxquels le seuil aux fins de la RPO doit s'appliquer séparément.

<sup>8</sup> L'OCRCVM prévoit que la publication initiale des données relatives au seuil aux fins de la RPO ait lieu en même temps que la publication de l'avis concernant l'approbation du Projet de modification.



### **2.3 Projet de modification futur lié à la meilleure exécution**

En 2013, l'OCRCVM a réalisé un sondage auprès des participants et des autres courtiers en placement qui exécutent ou traitent sur le marché, pour le compte de leurs clients, des opérations sur des titres cotés, afin de dresser un tableau des pratiques qu'ils emploient pour obtenir la meilleure exécution des ordres clients.

L'OCRCVM a récemment publié un avis<sup>9</sup> résumant les réponses des participants au sondage sur divers sujets, dont les suivants :

- l'accès aux marchés transparents et opaques;
- l'utilisation de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres;
- la gouvernance de la meilleure exécution;
- les pratiques de traitement des ordres;
- le traitement des charges et rabais des marchés;
- les pratiques de conformité et de surveillance.

L'OCRCVM pourrait utiliser les informations recueillies au moyen du sondage pour élaborer des modifications visant soit les RUIM, soit les Règles des courtiers membres, soit les deux ensembles de règles, et/ou des notes d'orientation dans le but d'aider les courtiers membres à respecter leur obligation de meilleure exécution. Pour le moment, l'OCRCVM entend concentrer son examen des politiques sur les aspects suivants :

- politiques et procédures en vue d'une meilleure exécution;
- gouvernance de la meilleure exécution;
- surveillance des pratiques de meilleure exécution;
- déclaration des pratiques de traitement des ordres.

Pour cette raison, le Projet de modification ne contient **pas** de disposition sur la déclaration des politiques en matière de meilleure exécution. Une telle disposition fera partie d'une initiative future de l'OCRCVM sur les pratiques de meilleure exécution, et son élaboration pourrait être guidée par les commentaires reçus par les ACVM sur cet aspect du Projet de modification de la RPO des ACVM.

---

<sup>9</sup> Avis de l'OCRCVM 14-0082 - Avis sur les règles - Avis technique - RUIM et Règles des courtiers membres - Résultats du Sondage sur la meilleure exécution (28 mars 2014).



L'OCRCVM souhaiterait rappeler aux participants les exigences actuelles des RUIIM concernant l'obligation de meilleure exécution. L'article 4 de la Politique 5.1 assujettit expressément au respect de la RPO l'obtention de la meilleure exécution à l'égard d'un ordre client. Si le Projet de modification de la RPO des ACVM est mis en œuvre, un participant ne sera pas obligé de tenir compte des ordres saisis sur un marché qui n'était pas « protégé » pour déterminer si la RPO a été respectée. Cependant, selon l'article 2 de la Politique 5.1, un participant est tenu, dans ses politiques et procédures en vue d'une meilleure exécution, d'examiner, outre les autres facteurs exposés aux articles 1, 2 et 3 de la Politique 5.1, si un marché transparent qui n'est pas un « marché protégé » a néanmoins démontré qu'il disposera fort probablement de liquidités à l'égard d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre client.

***La question de savoir si un marché est « protégé » aux fins de la RPO est distincte de celle de savoir si, selon un participant, un marché doit être pris en compte aux fins de l'obtention de la meilleure exécution des ordres clients conformément au paragraphe 5.1 des RUIIM.***

Un participant obtient la meilleure exécution en adhérant aux politiques et procédures qu'il a adoptées dans le but de « s'efforcer avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances ». Ces politiques et procédures doivent être révisées au moins une fois par an, et plus fréquemment s'il y a lieu, notamment lorsque des changements sont survenus sur les marchés ou relativement à leur structure. Cet examen peut être fondé sur l'historique des ordres et sur les détails des opérations émanant des marchés, y compris de ceux pour lesquels le participant ne reçoit pas de données en temps réel et auxquels il n'a pas accès en qualité de membre, d'utilisateur ou d'adhérent. Ni les règles de négociation des ACVM ni les RUIIM n'exigent d'un participant qu'il ait accès, directement ou indirectement, aux négociations sur tous les marchés. Il revient au participant d'en décider, dans le contexte de la recherche de la meilleure exécution des ordres des clients et du respect des autres exigences réglementaires applicables, dont la PRO. Chaque participant peut avoir différents types de modèles de fonctionnement et de clients; ses politiques et procédures peuvent donc varier selon ses secteurs d'activité ou ses pupitres de négociation. Aux fins de la conformité avec la PRO, il n'est pas obligatoire que les mécanismes d'acheminement des ordres utilisés par le participant ou la personne ayant droit d'accès tiennent compte des



ordres affichés sur un marché non protégé. En revanche, si le participant détermine que le respect des règles de meilleure exécution exige qu'il tienne compte des ordres affichés sur un marché non protégé, les décisions de son mécanisme d'acheminement des ordres doivent alors tenir compte des ordres affichés sur ce marché non protégé.

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

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

#### **3.1 Définitions**

##### *3.1.1 Définition de « meilleur cours vendeur » et de « meilleur cours acheteur »*

À l'heure actuelle, la définition de « meilleur cours vendeur » et de « meilleur cours acheteur » qui figure dans les RUIM se base sur le cours sur un marché tel qu'il est indiqué dans un affichage consolidé du marché. Compte tenu du projet de modification de la RPO, l'OCRCVM estime qu'il conviendrait de limiter la définition aux ordres affichés sur un « marché protégé » puisque ce sont ces ordres qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès doit prendre en compte pour empêcher les transactions hors cours.

Les expressions « meilleur cours vendeur » et « meilleur cours acheteur » sont utilisées dans l'ensemble des RUIM, notamment :

- dans la définition de « meilleur cours acheteur indépendant » (qui sert à déterminer les activités de stabilisation du marché permises aux termes du paragraphe 7.7 des RUIM);
- dans la définition de « meilleur cours »<sup>10</sup>;
- dans la définition de « titre relié »;

---

<sup>10</sup> Au sens des RUIM, « meilleur cours » s'entend, à l'égard de chaque transaction découlant d'un ordre visant un titre donné, d'un cours :

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



- dans la définition de « transaction désignée »;
- dans la détermination de la valeur d'un ordre pour l'application des paragraphes 6.3 (Diffusion des ordres), 6.4 (Obligation de négociier sur un marché) et 8.1 (Exécution d'ordres clients pour compte propre);
- dans l'interprétation de « meilleur cours vendeur » et « meilleur cours acheteur » conformément à l'alinéa 1.2(8);
- dans les dispositions de l'article 2 de la Politique 2.1 concernant l'exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle;
- dans les dispositions concernant l'« obligation de meilleure exécution » prévue au paragraphe 5.2;
- dans les dispositions de la Politique 5.3 concernant la priorité aux clients;
- dans les dispositions du paragraphe 6.6 concernant l'amélioration du cours au moyen d'un ordre invisible;
- dans les dispositions du paragraphe 7.4 concernant le registre officiel d'un ordre;
- dans les dispositions du paragraphe 8.1 et de la Politique 8.1 concernant l'exécution d'ordres clients pour compte propre.

### 3.1.2 Définition d'« ordre de contournement »

La définition actuelle d'« ordre de contournement » prévoit l'exécution d'un ordre sur un marché protégé. Un ordre de contournement est conçu de façon à ne pouvoir être exécuté contre la liquidité invisible sur un marché ou la liquidité sur le marché fournie par divers ordres hors des circuits habituels. Un ordre de contournement est un ordre qui fait partie d'une transaction désignée ou qui vise à respecter les exigences des RUIM (qui intègrent par renvoi l'obligation de ne pas procéder à des transactions hors cours en contravention de la RPO). Le Projet de modification reconnaît expressément qu'un ordre de contournement pourrait être exécuté sur un marché transparent autre qu'un « marché protégé ». Bien que la RPO n'impose aucune obligation envers les ordres affichés sur un marché non protégé, une transaction désignée pourrait être exécutée sur un tel marché. Lors de son exécution sur un marché non protégé, l'ordre serait négocié contre les ordres qui sont affichés sur ce marché et



qui auraient fait partie du volume déclaré si ce marché avait été un marché protégé.

### 3.1.3 Définition de « marché protégé »

À l'heure actuelle, selon les RUIM, « marché protégé » s'entend d'un marché qui :

- diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique à l'agence de traitement de l'information ou à un ou plusieurs fournisseurs d'information conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché;
- autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;
- assure une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;
- assure un appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisés.

Suivant le Projet de modification, la définition de « marché protégé » est étoffée par l'ajout d'un cinquième élément. Cette exigence supplémentaire veut qu'un marché protégé, conformément aux règles de négociation des ACVM, soit respecte le seuil établi pour l'application des définitions « offre d'achat protégé » et « offre de vente protégée », soit, dans le cas d'une bourse qui ne respecte pas ce seuil, ne le respecte pas que pour les ordres visant les titres cotés à cette bourse. (Se reporter à la sous-rubrique 2.2.2, qui présente un exposé sommaire du processus proposé pour l'établissement du seuil aux fins de la RPO).

Tous les marchés actuels, à l'exception de MATCH Now, Liquidnet et Instinet, répondent à la définition de « marché protégé » qui figure actuellement dans les RUIM. Si le Projet de modification de la définition de « marché protégé » est adoptée, certains marchés qui fournissent une transparence avant les opérations à l'égard des ordres pourraient néanmoins cesser de satisfaire à la définition de « marché protégé ». Selon le projet, les ACVM procéderont chaque année, en collaboration avec l'OCRCVM, à l'application du seuil et à la détermination des marchés dont les ordres affichés sont « protégés ». La méthode de calcul du seuil et la liste des marchés protégés seront publiées sur le site Internet des autorités en valeurs mobilières concernées et de l'OCRCVM.



### **3.2 *Priorité aux clients***

Le paragraphe 5.3 des RUIIM établit une exigence générale selon laquelle un participant ne doit pas saisir un ordre propre ou un ordre non-client du participant dont le participant sait ou aurait dû savoir qu'il fera, ou qu'il est raisonnablement vraisemblable qu'il fasse, l'objet d'une exécution par priorité à un ordre client reçu par le participant avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client. L'article 2 de la Politique 5.3 impose une interdiction générale à l'égard de la négociation intentionnelle en avance sur le marché. Le Projet de modification mentionne, à titre d'exemples supplémentaires de « transactions intentionnelles » interdites, la saisie d'un ordre client sur un marché qui n'est pas un marché protégé mais qui affiche les ordres conformément à la Partie 7 de la Norme sur le fonctionnement du marché (plutôt que suivant les directives du client) et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché protégé. L'hypothèse qui sous-tend le Projet de modification est qu'il existe une probabilité qu'un ordre à un cours déterminé puisse être exécuté sur un marché protégé avant un ordre sur un marché non protégé puisque ce ne sont pas tous les participants qui disposent de renseignements sur les ordres affichés sur le marché non protégé ou qui ont accès à la négociation sur ce marché.

### **3.3 *Exécution d'ordres clients pour compte propre***

En vertu du paragraphe 8.1 des RUIIM, sous réserve de certaines exceptions, un ordre client visant au plus 50 unités de négociation standard ayant une valeur d'au plus 100 000 \$ peut être exécuté contre un ordre propre ou un ordre non-client du participant à un meilleur cours « à condition [que le participant] ait pris des mesures raisonnables pour s'assurer que le cours est le meilleur cours disponible pour le client selon la conjoncture du marché ».

Suivant le Projet de modification, lorsqu'il établit le « meilleur cours disponible », le participant devrait tenir compte des cours et du volume des ordres affichés sur des marchés qui ne sont pas des marchés protégés, s'il dispose d'une telle information ou s'il la connaît. Cependant, un participant sera réputé ne pas avoir respecté le paragraphe 8.1 :



- s'il a connaissance d'un ordre affiché sur un marché qui n'est pas un marché protégé;
- s'il exécute un ordre client contre un ordre propre ou un ordre non-client à un « meilleur cours » (déterminé d'après les ordres affichés sur les marchés protégés);
- s'il exécute un ordre propre ou un ordre non-client, en totalité ou en partie, contre l'ordre affiché sur le marché non protégé (à un meilleur cours que celui que le participant procure au client).

### **3.4 Modifications rédactionnelles et corrélatives**

Le Projet de modification apporte plusieurs modifications rédactionnelles et corrélatives, dont les suivantes :

#### **3.4.1 Cours servant à établir les « unités de négociation standard »**

Selon les orientations fournies dans l'Instruction générale relative au Règlement 21-101, un ordre visant un lot irrégulier ne répondrait pas aux critères pour être considéré comme un ordre protégé<sup>11</sup>. Un ordre visant des lots irréguliers est essentiellement un ordre qui ne vise pas au moins une unité de négociation standard<sup>12</sup>. À l'heure actuelle, les RUIM prévoient que l'établissement du cours auquel un titre est négocié se fonde sur le dernier cours vendeur du titre le jour de bourse précédent. Le dernier cours vendeur peut être établi par une transaction sur un marché quelconque, y compris les transactions pouvant être exécutées en dehors des heures de négociation « habituelles », soit de 9 h 30 à 16 h.

L'OCRCVM sait que les marchés utilisent généralement le dernier cours vendeur du marché sur lequel un titre est coté. Le Projet de modification permet expressément cette pratique, à condition que tous les marchés admissibles à la négociation de ce titre conviennent d'utiliser le dernier cours vendeur de la bourse à laquelle le titre

---

<sup>11</sup> Se reporter au paragraphe 3 de l'article 5.1 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101.

<sup>12</sup> Pour l'application des RUIM, unité de négociation standard s'entend :

- de 1 000 unités d'un titre négocié à un prix inférieur à 0,10 \$ l'unité,
- de 500 unités d'un titre négocié à un prix égal ou supérieur à 0,10 \$ l'unité mais inférieur à 1,00 \$ l'unité,
- de 100 unités d'un titre négocié à un prix égal ou supérieur à 1,00 \$ l'unité.



est coté. La disposition ainsi modifiée permettrait néanmoins d'assurer que tous les marchés suivent une pratique uniforme.

#### 3.4.2 *Interprétation de « meilleur cours vendeur » et « meilleur cours acheteur »*

Selon l'alinéa 1.2(8) des RUIIM, aux fins d'établir le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur à un moment donné, il y a lieu de se reporter aux ordres contenus dans un affichage consolidé du marché pour un marché qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été :

- soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément au paragraphe 9.1;
- soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une règle du marché ou à une exigence du marché.

Par souci d'uniformité, le Projet de modification précise qu'il y a lieu de se reporter uniquement aux ordres sur un « marché protégé ».

#### 3.4.3 *Clarification des pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché*

En vertu de la RPO, chaque marché a l'obligation d'empêcher sur celui-ci les transactions hors cours. Lorsqu'un participant désigne un ordre comme « ordre à traitement imposé », l'obligation du marché d'empêcher les transactions hors cours est reportée sur le participant qui a saisi l'ordre. Le Projet de modification du paragraphe 10.9 précise qu'un responsable de l'intégrité du marché a le pouvoir d'exiger qu'un participant respecte tout ordre en attente faisant partie du volume déclaré qui a fait l'objet d'une transaction hors cours lorsque le participant a saisi un « ordre à traitement imposé » sur un marché et qu'il ne respecte pas les exigences de l'article 6.4 de la RPO pour empêcher une transaction hors cours.

#### 3.4.4 *Précisions concernant l'exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle*

À l'heure actuelle, l'article 2 de la Politique 2.1 expose la marche à suivre pour exécuter une transaction organisée au préalable ou une



application intentionnelle en tant que « transaction désignée »<sup>13</sup>. L'exemple de la façon dont une transaction désignée serait traitée se fonde sur l'hypothèse que tous les marchés transparents sont des « marchés protégés ». Compte tenu de la modification de la définition de « marché protégé », il serait possible qu'une transaction désignée soit exécutée sur un marché transparent sur lequel les ordres ne sont pas « protégés » pour l'application de la RPO. Par conséquent, l'exemple fourni dans l'article 2 de la Politique 2.1 est modifié de façon à s'appliquer peu importe que la transaction désignée soit exécutée sur un « marché protégé » ou sur tout autre marché qui affiche les renseignements sur les ordres dans un affichage consolidé du marché.

#### **4. Résumé des effets du Projet de modification**

Les effets les plus importants de l'adoption du Projet de modification seraient les suivants :

- permettre au participant ou à la personne ayant droit d'accès de tenir compte uniquement des ordres affichés sur des marchés protégés pour déterminer si une exigence des RUIM qui renvoie au « meilleur cours vendeur », au « meilleur cours acheteur » ou au « meilleur cours » a été respectée<sup>14</sup>, sauf dans trois situations précises liées à la meilleure exécution, à la priorité aux clients et à l'exécution d'ordres clients pour compte propre<sup>15</sup>;

---

<sup>13</sup> Dans le cadre du projet de consolidation des règles de l'OCRCVM, le paragraphe 2.1 et la Politique 2.1 des RUIM seraient abrogés et remplacés par une nouvelle Règle consolidée 1400 qui intégrerait l'actuel article 1 de la Règle 29 des courtiers membres. Par suite de ce projet de modification, un nouveau paragraphe 2.1 des RUIM, intitulé « Activités de négociation inacceptables », serait ajouté, lequel, pour l'essentiel, reprendrait sous forme de règle les exemples particuliers d'activités inacceptables décrits dans les politiques. Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 13-0275 - Avis sur les règles - Appel à commentaires - Règles des courtiers membres et RUIM - *Republication du Projet de consolidation des règles de mise en application, de procédures, d'examen et d'autorisation de l'OCRCVM* (14 novembre 2013). Étant donné que les parties de l'actuel article 2 de la Politique 2.1 qui seraient modifiées aux termes du Projet de modification s'apparentent davantage à des orientations, ces dispositions n'ont pas été incluses dans le projet de paragraphe 2.1 présenté dans l'Avis de l'OCRCVM 13-0275; par conséquent, il ne sera pas nécessaire de modifier davantage ce projet de paragraphe pour tenir compte des modifications apportées à la RPO.

<sup>14</sup> Par exemple, les exigences relatives à l'amélioration du cours imposées par les règles sur la diffusion des ordres clients et la négociation des ordres invisibles ne se fonderont plus sur le meilleur cours acheteur ou vendeur provenant de chaque marché visible, mais uniquement sur les cours établis d'après les ordres affichés sur les marchés protégés.

<sup>15</sup> Se reporter en particulier :

- à la sous-rubrique 2.3 du présent avis concernant le paragraphe 5.1 des RUIM, qui traite de l'obligation de meilleure exécution;
- à la sous-rubrique 3.2 du présent avis concernant le paragraphe 5.3 des RUIM, qui traite de la priorité aux clients;



- obliger un participant à examiner, dans ses politiques et procédures visant la meilleure exécution d'un ordre client, si un marché visible qui n'est pas un « marché protégé » a démontré qu'il disposera fort probablement de liquidités à l'égard d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre client;
- préciser qu'un responsable de l'intégrité du marché a le pouvoir d'exiger qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès respecte tout ordre faisant partie du volume déclaré sur un marché protégé si le participant ou la personne ayant droit d'accès a procédé à une transaction hors cours en contravention de l'article 6.4 des règles de négociation des ACVM.

Le Projet de modification ne modifie pas l'obligation de meilleure exécution qui incombe à un participant en vertu du paragraphe 5.1 des RUIM. La question de savoir si un marché est « protégé » aux fins de la RPO est distincte de celle de savoir si, selon un participant, un marché doit être pris en compte aux fins de l'obtention de la meilleure exécution des ordres clients conformément au paragraphe 5.1 des RUIM. (Se reporter à la sous-rubrique 2.3, *Projet de modification futur lié à la meilleure exécution.*)

Le Projet de modification ne modifie pas non plus l'obligation de diffusion de certains ordres clients qui incombe à un participant en vertu du paragraphe 6.3 des RUIM. Selon ce paragraphe, un participant saisit immédiatement aux fins d'affichage sur un marché qui affiche les ordres conformément à la partie 7 de la Norme sur le fonctionnement du marché un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre coté. Si le Projet de modification est approuvé, les ordres pourront continuer d'être saisis sur tout marché qui affiche les ordres, que celui-ci réponde ou non à la définition de « marché protégé ».

## **5. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre**

### **5.1 Incidences technologiques**

De façon générale, si le Projet de modification est adopté, un participant ou une personne ayant droit d'accès pourra modifier ses systèmes, y compris ses systèmes automatisés de production d'ordres, pour tenir compte uniquement des ordres affichés sur des marchés

- 
- à la sous-rubrique 3.3 du présent avis concernant le paragraphe 8.1 des RUIM, qui traite de l'exécution d'ordres clients pour compte propre.



protégés. Cependant, selon l'activité du participant et la liquidité disponible à l'égard de titres donnés sur un marché qui ne répond pas à la définition de « marché protégé » du fait que sa part de marché ne respecte pas le seuil fixé par les ACVM, un participant pourrait déterminer qu'il doit continuer de tenir compte des ordres affichés sur ce marché non protégé pour s'acquitter de ses obligations de meilleure exécution. De plus, si un participant exécute un ordre client contre un ordre propre ou un ordre non-client, il doit tenir compte du cours et de la taille des ordres affichés sur les marchés autres que les marchés protégés, s'il dispose d'une telle information ou s'il la connaît, pour déterminer si le client obtient le « meilleur cours disponible ».

L'OCRCVM devra également modifier ses systèmes de surveillance pour limiter la définition de « meilleur cours vendeur » et de « meilleur cours acheteur » aux ordres affichés sur un marché protégé.

## **5.2 Plan de mise en œuvre**

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM prévoit que les modifications prendront effet à la date à laquelle les modifications des règles de négociation des ACVM qui ont trait à la RPO et à la meilleure exécution prendront effet. Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM publiera un Avis de l'OCRCVM confirmant l'approbation des modifications apportées aux RUIIM. Le délai séparant la date de publication de l'avis et la date de prise d'effet des modifications pourrait être supérieur ou inférieur au délai habituel de 180 jours.



## Annexe A - Dispositions proposées concernant la Règle sur la protection des ordres

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

1. Les modifications qui suivent sont apportées au paragraphe 1.1 :

- (a) à la définition « meilleur cours vendeur », le mot « protégé » est ajouté après la première occurrence du mot « marché » ;
- (b) à la définition « meilleur cours acheteur », le mot « protégé » est ajouté après la première occurrence du mot « marché » ;
- (c) la définition « ordre de contournement » est supprimée et remplacée par la définition suivante :

**ordre de contournement** s'entend d'un ordre qui :

- (a) soit fait partie d'une transaction désignée;
- b) soit vise à respecter une obligation d'exécuter un ordre qu'une disposition des RUIM ou une Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès

et qui est saisi :

- c) soit sur un marché protégé aux fins d'exécution contre le volume déclaré sur ce marché avant l'exécution ou l'annulation du reste de l'ordre;
  - d) soit sur un marché autre qu'un marché protégé mais qui affiche immédiatement les ordres sur un affichage consolidé du marché aux fins d'exécution contre les ordres qui sont affichés sur ce marché et qui auraient fait partie du volume déclaré si ce marché avait été un marché protégé.
- d) la définition « marché protégé » est modifiée par l'ajout du texte suivant sous forme d'alinéa e) :
- e) aux fins des règles de négociation :



- i) soit respecte le seuil établi pour l'application des définitions « offre d'achat protégé » et « offre de vente protégé »,
- ii) soit, dans le cas d'une bourse qui ne respecte pas ce seuil, ne le respecte pas que pour les ordres visant les titres cotés à cette bourse.

2. Les modifications qui suivent sont apportées au paragraphe 1.2 :

- (a) Le texte « sauf si tous les marchés admissibles à la négociation de ce titre conviennent d'utiliser le dernier cours vendeur de la bourse à laquelle le titre est coté ou du SCDO sur lequel le titre est inscrit » est inséré à la fin de l'alinéa (5);
- (b) à l'alinéa (8), les mots « un marché » sont supprimés et remplacés par les mots « un marché protégé ».

3. Le sous-alinéa g) de l'alinéa (1) du paragraphe 10.9 est supprimé et remplacé par le texte suivant :

- g) exiger que le participant ou la personne ayant droit d'accès respecte tout ordre faisant partie du volume déclaré si la transaction du participant ou de la personne ayant droit d'accès ne respecte pas les exigences de l'article 6.4 des règles de négociation.

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

1. La modification apportée à l'article 2 de la Politique 2.1 consiste à supprimer les deux dernières puces et à les remplacer par les suivantes :

- les ordres à meilleur cours affichés sur le marché sur lequel est saisie la transaction sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;



- le participant ou la personne ayant droit d'accès saisit les ordres sur chaque marché protégé, lesquels sont assortis d'un volume suffisant et d'un cours permettant de combler les ordres inclus dans le volume déclaré sur ce marché protégé simultanément à l'exécution de la transaction désignée, ou immédiatement après celle-ci.

(b) La Politique 5.3 est modifiée comme suit :

(a) à l'article 2, la puce suivante est ajoutée après la deuxième puce :

- la saisie d'un ordre client sur un marché qui n'est pas un marché protégé mais qui affiche les ordres conformément à la Partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché (plutôt que suivant les directives du client) et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché protégé;

(b) Le mot « protégé » est ajouté après le mot « marché » dans le deuxième paragraphe de l'article 4.

3. L'article 3 de la Politique 8.1 est modifié par l'ajout du troisième paragraphe suivant :

Lorsqu'il établit le « meilleur cours disponible », le participant devrait tenir compte des cours et du volume des ordres affichés sur des marchés qui ne sont pas des marchés protégés, s'il dispose d'une telle information ou s'il la connaît. Cependant, un participant sera réputé ne pas avoir respecté le paragraphe 8.1, s'il exécute un ordre propre ou un ordre non-client contre un ordre client à un meilleur cours qui se révèle inférieur au cours qui aurait été à la disposition du client sur un marché affiché qui n'est pas un marché protégé et qu'il exécute ensuite un ordre, en totalité ou en partie, contre l'ordre affiché sur le marché qui n'est pas un marché protégé.



**Annexe B - Libellé des RUIM reproduisant le Projet de modification concernant la Règle sur la protection des ordres**

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification après son adoption
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>meilleur cours vendeur</b> Le cours le moins élevé d'un ordre sur un marché protégé, tel qu'il est indiqué dans un affichage consolidé du marché, visant la vente d'un titre donné, exclusion faite du cours d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>meilleur cours vendeur</b> Le cours le moins élevé d'un ordre sur un marché <u>protégé</u>, tel qu'il est indiqué dans un affichage consolidé du marché, visant la vente d'un titre donné, exclusion faite du cours d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>meilleur cours acheteur</b> Le cours le plus élevé d'un ordre sur un marché protégé, tel qu'il est indiqué dans un affichage consolidé du marché, visant l'achat d'un titre donné, exclusion faite du cours d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>meilleur cours acheteur</b> Le cours le plus élevé d'un ordre sur un marché <u>protégé</u>, tel qu'il est indiqué dans un affichage consolidé du marché, visant l'achat d'un titre donné, exclusion faite du cours d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>ordre de contournement</b> s'entend d'un ordre qui :</p> <p>(a) soit fait partie d'une transaction désignée</p> <p>(b) soit vise à respecter une obligation d'exécuter un ordre qu'une disposition des RUIM ou une Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès</p> <p>et qui est saisi :</p> <p>(c) soit sur un marché protégé aux fins d'exécution contre le volume déclaré sur ce marché avant l'exécution ou l'annulation du reste de l'ordre;</p> <p>(d) soit sur un marché autre qu'un marché protégé mais qui affiche immédiatement les ordres sur un affichage consolidé du marché aux fins d'exécution contre les ordres qui sont affichés sur ce marché et qui auraient fait partie du volume déclaré si ce marché avait été un marché protégé.</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>ordre de contournement</b> s'entend d'un ordre <u>qui</u> :</p> <p>(a) <u>quisoit</u> fait partie d'une transaction désignée</p> <p>(b) <u>en vue desoit vise à</u> respecter une obligation d'exécuter un ordre <u>que toutequ'une</u> disposition des RUIM ou <u>touteune</u> Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès</p> <p>et qui est saisi <u>:</u></p> <p><u>(c) soit</u> sur un marché protégé aux fins d'<u>une</u> exécution contre le volume déclaré sur ce marché avant l'exécution ou l'annulation du reste de l'ordre;</p> <p><u>(d) soit sur un marché autre qu'un marché protégé mais qui affiche immédiatement les ordres sur un affichage consolidé du marché aux fins d'exécution contre les ordres qui sont affichés sur ce marché et qui auraient fait partie du volume déclaré si ce marché avait été un marché protégé.</u></p>
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>marché protégé</b> s'entend d'un marché qui :</p> <p>(a) diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique à</p>	<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>marché protégé</b> s'entend d'un marché qui :</p> <p>(a) diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique à</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification après son adoption
<p>l'agence de traitement de l'information ou à un ou plusieurs fournisseurs d'information conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché;</p> <p>(b) autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;</p> <p>(c) assure une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;</p> <p>(d) assure un appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisés;</p> <p>(e) aux fins des règles de négociation :</p> <p>(i) soit respecte le seuil établi pour l'application des définitions « offre d'achat protégé » et « offre de vente protégée »,</p> <p>(ii) soit, dans le cas d'une bourse qui ne respecte pas ce seuil, ne le respecte pas que pour les ordres visant les titres cotés à cette bourse, autres qu'un titre coté sur une autre bourse qui respecte le seuil.</p>	<p>l'agence de traitement de l'information ou à un ou plusieurs fournisseurs d'information conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché;</p> <p>(b) autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;</p> <p>(c) assure une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;</p> <p>(d) assure un appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisés;</p> <p><u>(e) aux fins des règles de négociation :</u></p> <p><u>(i) soit respecte le seuil établi pour l'application des définitions « offre d'achat protégé » et « offre de vente protégée »,</u></p> <p><u>(ii) soit, dans le cas d'une bourse qui ne respecte pas ce seuil, ne le respecte pas que pour les ordres visant les titres cotés à cette bourse.</u></p>
<p><b>1.2 Interprétation</b></p> <p>(5) Dans le cadre de l'établissement du cours auquel un titre est négocié pour l'application de la définition de l'expression <i>unité de négociation standard</i>, le cours est le dernier cours vendeur du titre donné le jour de bourse précédent, sauf si tous les marchés admissibles à la négociation de ce titre conviennent d'utiliser le dernier cours vendeur de la bourse à laquelle le titre est coté ou du SCDO sur lequel le titre est inscrit.</p>	<p><b>1.2 Interprétation</b></p> <p>(5) Dans le cadre de l'établissement du cours auquel un titre est négocié pour l'application de la définition de l'expression <i>unité de négociation standard</i>, le cours est le dernier cours vendeur du titre donné le jour de bourse précédent, <u>sauf si tous les marchés admissibles à la négociation de ce titre conviennent d'utiliser le dernier cours vendeur de la bourse à laquelle le titre est coté ou du SCDO sur lequel le titre est inscrit.</u></p>
<p><b>1.2 Interprétation</b></p> <p>(8) Aux fins d'établir le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur à un moment donné, il y a lieu de se reporter aux ordres contenus dans un affichage consolidé du marché pour un marché protégé qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été :</p> <p>(a) soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément au paragraphe 9.1;</p> <p>(b) soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une règle du marché ou à une exigence du marché.</p>	<p><b>1.2 Interprétation</b></p> <p>(8) Aux fins d'établir le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur à un moment donné, il y a lieu de se reporter aux ordres contenus dans un affichage consolidé du marché pour un marché <u>protégé</u> qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été:</p> <p>(a) soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément au paragraphe 9.1;</p> <p>(b) soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une règle du marché ou à une exigence du marché.</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification après son adoption
<p><b>10.9 Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché</b></p> <p>(1) Dans le cadre de l'administration des négociations des titres sur le marché, un responsable de l'intégrité du marché peut :</p> <p>...</p> <p>(g) exiger que le participant ou la personne ayant droit d'accès respecte tout ordre faisant partie du volume déclaré si la transaction du participant ou de la personne ayant droit d'accès ne respecte pas les exigences de l'article 6.4 des règles de négociation;</p> <p>...</p>	<p><b>10.9 Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché</b></p> <p>(1) Dans le cadre de l'administration des négociations des titres sur le marché, un responsable de l'intégrité du marché peut :</p> <p>...</p> <p>(g) exiger que le participant <u>ou la personne ayant droit d'accès</u> respecte <u>le meilleur cours acheteur ou vendeur à hauteur du volume déclaré si la transaction ne respecte pas les exigences de l'article 5</u> <u>tout ordre faisant partie du volume déclaré si la transaction du participant ou de la personne ayant droit d'accès ne respecte pas les exigences de l'article 6.4 des règles de négociation;</u></p> <p>...</p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification après son adoption
<p><b>Politique 2.1 - Principes d'équité</b></p> <p><b>Article 2 - Exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle</b></p> <p>...</p> <p>Si le cours auquel la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>n'est pas</b> inférieur au moindre des deux montants suivants, soit 95 % du meilleur cours acheteur soit le meilleur cours acheteur déduction faite de 10 échelons de cotation;</li> <li>• <b>n'est pas</b> supérieur au plus élevé des deux montants suivants, soit 105 % du meilleur cours vendeur soit le meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation,</li> </ul> <p>les ordres seront réputés faire partie d'une <i>transaction désignée</i> et, au moment de leur saisie, ils peuvent être désignés comme <i>ordre de contournement</i>. En tant que transaction désignée, la transaction peut être exécutée sur un marché si les conditions suivantes sont réunies :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les ordres à meilleur cours affichés sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;</li> <li>• le participant ou la personne ayant droit d'accès saisit les ordres sur chaque marché protégé, lesquels sont assortis d'un volume suffisant et d'un cours permettant de combler les ordres inclus dans le volume déclaré sur ce marché protégé simultanément à l'exécution de la transaction désignée, ou immédiatement après celle-ci.</li> </ul> <p>...</p>	<p><b>Politique 2.1 - Principes d'équité</b></p> <p><b>Article 2 - Exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle</b></p> <p>...</p> <p>Si le cours auquel la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>n'est pas</b> inférieur au moindre des deux montants suivants, soit 95 % du meilleur cours acheteur soit le meilleur cours acheteur déduction faite de 10 échelons de cotation;</li> <li>• <b>n'est pas</b> supérieur au plus élevé des deux montants suivants, soit 105 % du meilleur cours vendeur soit le meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation,</li> </ul> <p>les ordres seront réputés faire partie d'une <i>transaction désignée</i> et, au moment de leur saisie, ils peuvent être désignés comme <i>ordre de contournement</i>. En tant que transaction désignée, la transaction peut être exécutée sur un marché si les conditions suivantes sont réunies:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les ordres <del>inclus dans le volume déclaré à</del> <b>meilleur cours affichés</b> sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;</li> <li>• <del>sous réserve de toute condition d'exécution au meilleur cours conformément à l'article 1 de la Politique 5.2,</del> le participant <b>ou la personne ayant droit d'accès</b> saisit les ordres sur chaque marché protégé, lesquels sont assortis d'un volume suffisant et d'un cours permettant de combler les ordres inclus dans le volume déclaré sur ce marché protégé simultanément à l'exécution de la transaction désignée, ou immédiatement à la suite de celle-ci.</li> </ul> <p>...</p>
<p><b>Politique 5.3 - Priorité aux clients</b></p> <p><b>Article 2 - Interdiction de la négociation intentionnelle en avance sur le marché</b></p> <p>Un participant ne peut jamais réaliser intentionnellement une transaction avant un ordre client au mieux ou un ordre à cours limité négociable reçu avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client, sauf conformément à une dispense des exigences de l'alinéa (1) du paragraphe 5.3, au nombre desquelles dispenses</p>	<p><b>Politique 5.3 - Priorité aux clients</b></p> <p><b>Article 2 - Interdiction de la négociation intentionnelle en avance sur le marché</b></p> <p>Un participant ne peut jamais réaliser intentionnellement une transaction avant un ordre client au mieux ou un ordre à cours limité négociable reçu avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client, sauf conformément à une dispense des exigences de l'alinéa (1) du paragraphe 5.3, au nombre desquelles dispenses</p>



<p style="text-align: center;">Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification</p>	<p style="text-align: center;">Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification après son adoption</p>
<p>figure l'obtention du consentement exprès du client. La liste suivante énumère des exemples non exhaustifs de transactions intentionnelles :</p> <p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la saisie d'un ordre client sur un marché qui n'est pas un marché protégé mais qui affiche les ordres conformément à la Partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché (plutôt que suivant les directives du client) et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché protégé;</li> </ul> <p>...</p>	<p>figure l'obtention du consentement exprès du client. La liste suivante énumère des exemples non exhaustifs de transactions intentionnelles :</p> <p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>la saisie d'un ordre client sur un marché qui n'est pas un marché protégé mais qui affiche les ordres conformément à la Partie 7 de la Norme sur le fonctionnement du marché (plutôt que suivant les directives du client) et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché protégé;</u></li> </ul> <p>...</p>
<p><b>Politique 8.1 - Exécution d'ordres clients pour compte propre</b></p> <p><b>Article 3 - Facteurs à examiner afin d'établir le « meilleur cours disponible »</b></p> <p>Le cours de l'opération pour compte propre doit également se justifier selon la conjoncture du marché. Les participants devraient tenir compte notamment des facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• le prix et le volume de la dernière vente et des transactions précédentes;</li> <li>• la tendance du marché pour la négociation du titre;</li> <li>• le volume affiché de cours acheteur et de cours vendeur;</li> <li>• l'importance de l'écart entre les cours;</li> <li>• la liquidité du titre.</li> </ul> <p>Par exemple, si le cours acheteur est de 10 \$ et le cours vendeur de 10,50 \$ et qu'un client veut vendre 1 000 actions, il est inacceptable pour un participant d'effectuer une transaction pour compte propre à 10,05 \$ si le titre se négocie à grand volume à 10,50 \$ et qu'il existe de nombreuses offres d'achat à 10 \$ par rapport au nombre de titres offerts à 10,50 \$. L'état du marché semble indiquer que le client devrait pouvoir vendre à un meilleur prix que 10,05 \$. Par conséquent, le participant, en sa qualité de mandataire du client, devrait afficher une offre à 10,45 \$, voire à 10,50 \$, selon les circonstances. Il faut toujours tenir compte du désir du client, qui souhaite faire exécuter son ordre rapidement.</p> <p>Lorsqu'il établit le « meilleur cours disponible », le participant devrait tenir compte des cours et du volume des ordres affichés sur des marchés qui ne sont pas des marchés protégés, s'il dispose d'une telle information ou s'il la connaît. Cependant, un participant sera réputé ne</p>	<p><b>Politique 8.1 - Exécution d'ordres clients pour compte propre</b></p> <p><b>Article 3 - Facteurs à examiner afin d'établir le « meilleur cours disponible »</b></p> <p>Le cours de l'opération pour compte propre doit également se justifier selon la conjoncture du marché. Les participants devraient tenir compte notamment des facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• le prix et le volume de la dernière vente et des transactions précédentes;</li> <li>• la tendance du marché pour la négociation du titre;</li> <li>• le volume affiché de cours acheteur et de cours vendeur;</li> <li>• l'importance de l'écart entre les cours;</li> <li>• la liquidité du titre.</li> </ul> <p>Par exemple, si le cours acheteur est de 10 \$ et le cours vendeur de 10,50 \$ et qu'un client veut vendre 1 000 actions, il est inacceptable pour un participant d'effectuer une transaction pour compte propre à 10,05 \$ si le titre se négocie à grand volume à 10,50 \$ et qu'il existe de nombreuses offres d'achat à 10 \$ par rapport au nombre de titres offerts à 10,50 \$. L'état du marché semble indiquer que le client devrait pouvoir vendre à un meilleur prix que 10,05 \$. Par conséquent, le participant, en sa qualité de mandataire du client, devrait afficher une offre à 10,45 \$, voire à 10,50 \$, selon les circonstances. Il faut toujours tenir compte du désir du client, qui souhaite faire exécuter son ordre rapidement.</p> <p><u>Lorsqu'il établit le « meilleur cours disponible », le participant devrait tenir compte des cours et du volume des ordres affichés sur des marchés qui ne sont pas des marchés protégés, s'il dispose d'une telle information ou s'il la connaît. Cependant, un participant sera réputé ne pas avoir respecté le paragraphe 8.1, s'il exécute</u></p>



Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification après son adoption
<p>pas avoir respecté le paragraphe 8.1, s'il exécute un ordre propre ou un ordre non-client contre un ordre client à un meilleur cours qui se révèle inférieur au cours qui aurait été à la disposition du client sur un marché affiché qui n'est pas un marché protégé et qu'il exécute ensuite un ordre, en totalité ou en partie, contre l'ordre affiché sur le marché qui n'est pas un marché protégé.</p> <p>Bien entendu, si un client consent expressément et en toute connaissance de cause à une transaction pour compte propre, il est raisonnable de suivre ses directives.</p>	<p><u>un ordre propre ou un ordre non-client contre un ordre client à un meilleur cours qui se révèle inférieur au cours qui aurait été à la disposition du client sur un marché affiché qui n'est pas un marché protégé et qu'il exécute ensuite un ordre, en totalité ou en partie, contre l'ordre affiché sur le marché qui n'est pas un marché protégé.</u></p> <p>Bien entendu, si un client consent expressément et en toute connaissance de cause à une transaction pour compte propre, il est raisonnable de suivre ses directives.</p>