7.3

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

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

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») – Dispositions se rapportant à la mise en oeuvre de la règle sur la protection des ordres

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications, déposé par l'OCRCVM, portant sur les dispositions se rapportant à la mise en œuvre de la règle sur la protection des ordres. Les modifications proposées aux Règles universelles d'intégrité du marché sont reliées à la mise en œuvre par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières de modifications apportées au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* concernant la protection contre les transactions hors cours..

(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 14 décembre 2009, à :

M^{e} Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^{e} étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514.864.6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Serge Boisvert
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4358
Télécopieur : 514.873.7455
Courrier électronique : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

IIROC OCRCVM
Investment Industry Regulatory Organization of Canada
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Avis de consultation - RUIM

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Pupitre de négociation

Personne-ressource :

M^e James E. Twiss
Vice-président, Politique de réglementation du marché
Téléphone : 416-646-7277
Télécopieur : 416-646-7265
Courriel : jtwiss@iiroc.ca

Avis 09-0328
13 novembre 2009

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT À LA MISE EN OEUVRE DE LA RÈGLE SUR LA PROTECTION DES ORDRES

Récapitulatif

Le présent Avis de l'OCRCVM donne avis que, le 23 septembre 2009, le conseil d'administration (le « Conseil ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») a approuvé des modifications proposées (les « modifications proposées ») aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») qui seraient consécutives à la mise en œuvre par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») de modifications apportées au Règlement 23-101 sur les règles de négociation (les « règles de négociation ») concernant la protection contre les transactions hors cours (la « règle sur la protection des ordres »)[1].

En particulier, les modifications proposées :

- abrogeraient la Règle et les Politiques concernant l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » qui incombe aux *participants*;

[1] Avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis de modifications proposées au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et au Règlement 23-101 sur les règles de négociation, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 6, n° 45, 2009-11-13. Il y a lieu de consulter l'Avis pour de plus amples renseignements sur la règle sur la protection des ordres, y compris une discussion de son évolution et de la raison d'être sur le plan politique qui la sous-tend.

- prévoient que la règle sur la protection des ordres ne peut être contournée lorsqu'un *participant* envisage de réaliser une transaction sur un *marché organisé réglementé étranger*;
- exigent d'un *participant* ou d'une *personne ayant droit d'accès* qu'il se dote de politiques et procédures convenables en vue du traitement d'ordres qui ne comptent pas sur un marché en vue d'assurer le respect de la règle sur la protection des ordres;
- apporteraient un certain nombre de modifications consécutives aux RUIM, notamment :
    - la suppression des dispositions concernant l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » des parties des Règles et Politiques concernant la supervision de la négociation et les rapports relatifs à l'obligation de veiller aux intérêts du client,
    - une confirmation que l'obligation de « meilleure exécution » est assujettie à la règle sur la protection des ordres,
    - le lancement d'une désignation à l'égard d'un « ordre à action dirigée » selon la définition qui figure dans la règle sur la protection des ordres,
    - l'élargissement des dispositions existantes des RUIM régissant la conversion des devises et le calcul de la valeur d'un ordre dans le cadre de la décision à savoir si l'exécution de certaines transactions sur un *marché organisé réglementé étranger* peut donner lieu à une obligation de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché.

Jusqu'à ce que la règle sur la protection des ordres entre en vigueur et que les modifications proposées aient été approuvées et mises en œuvre, les participants demeurent assujettis à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 des RUIM[2]. La règle sur la protection des ordres devrait entrer en vigueur le 1er décembre 2010.

Processus d'établissement des Règles

[2] Pour une orientation supplémentaire sur l'application actuelle de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours », il y a lieu de consulter les documents suivants :

- Avis de l'OCRCVM 09-0107 – Avis relatif aux Règles – *Approbation des modifications* – RUIM – *Dispositions se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »* (17 avril 2009);
- Avis de l'OCRCVM 09-0108 – Avis relatif aux Règles – Note d'*orientation* – RUIM – *Questions déterminées se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »* (17 avril 2009);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-010 – *Orientation – Respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »* (16 mai 2008).

L'OCRCVM a été reconnu comme organisme d'autoréglementation par les autorités en valeurs mobilières de chacune des provinces canadiennes (les « autorités de reconnaissance ») et, en tant que tel, est autorisé 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 des règles de négociation.

En qualité de fournisseur de services de réglementation, l'OCRCVM administre et applique des règles de négociation pour les marchés qui ont retenu ses services.[3] L'OCRCVM 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 l'OCRCVM en qualité de fournisseur de services de réglementation.

Le libellé des modifications proposées est énoncé en Annexe « A ». Les modifications proposées ont été classées comme « règle sollicitant des commentaires du public » et le Conseil a établi que les modifications proposées sont dans l'intérêt du public, en ce sens qu'elles sont consécutives à des modifications proposées aux règles de négociation par les ACVM.

Des commentaires sont sollicités à l'égard de tous les aspects des modifications proposées, notamment des commentaires sur les solutions de rechange en matière de politique qui pourraient tenir lieu de la mise en œuvre des modifications proposées. Les commentaires portant sur les modifications proposées devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante avant le ***12 janvier 2010*** :

M^e^ James E. Twiss,
Vice-président, Politique de réglementation du marché,
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières,
Bureau 900,
145, rue King Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Télécopieur : 416-646-7265
Courriel : jtwiss@iiroc.ca

[3] Actuellement, les services de l'OCRCVM 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 National Stock Exchange (« CNSX »), chacune en qualité de « bourse » aux fins de la Norme sur le fonctionnement du marché (une « bourse »); et par Alpha Trading Systems (« Alpha »), Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited (« Chi-X »), Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »), Omega ATS Limited (« Omega ») et TriAct Canada Marketplace LP (exploitant de « MATCH Now »), chacune en qualité de système de négociation parallèle (« SNP »). CNSX exploite présentement un « marché de rechange » connu sous la désignation de « Pure Trading », lequel a le droit de négocier des titres cotés à d'autres bourses et qui négocie présentement des titres cotés à la TSX et à la BC-TSX.

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

Susan Greenglass
Directrice par intérim, Réglementation du marché
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55,
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : (416) 595-8940
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Les auteurs de commentaires devraient savoir qu'un exemplaire de leur lettre de commentaires sera disponible publiquement sur le site Internet de l'OCRCVM (à l'adresse www.ocrcvm.ca sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires ») après l'expiration de la période de consultation. Un résumé des commentaires contenus dans chaque présentation sera également inclus dans un futur Avis de l'OCRCVM portant sur la publication de nouveau des modifications proposées.

Après avoir tenu compte des commentaires visant les modifications proposées reçus en réponse au présent Avis de consultation, ainsi que tous commentaires provenant des autorités de reconnaissance, le personnel de l'OCRCVM peut recommander que des révisions soient apportées aux modifications proposées. Si les révisions ne sont pas d'ordre important, le Conseil a autorisé le Président à les approuver pour le compte de l'OCRCVM et les modifications proposées, telles que révisées, seront assujetties à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, les modifications proposées, telles que révisées, seront présentées au Conseil en vue d'une ratification et, si elles sont ratifiées, elles seront publiées de nouveau aux fins de recueillir des commentaires de la part du public.

Dispositions actuelles sur le « meilleur cours »

L'obligation d'obtenir le « meilleur cours »[4] exige d'un *participant* qu'il déploie des « efforts raisonnables » afin de combler des ordres dotés d'un meilleur cours affichés sur un *marché protégé*[5] au moment de l'exécution,

[4] Règle 5.2 des RUIM, *Meilleur cours*.

[5] Les RUIM définissent un *marché protégé* comme un marché qui

- diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché;

par un *participant*, moyennant un cours inférieur sur un autre marché ou sur un *marché organisé réglementé étranger*. Un *participant* a une obligation d'obtenir le « meilleur cours » uniquement à l'égard de la partie « visible » d'un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un *marché protégé*. Si un marché autorise la saisie d'un ordre « iceberg » à l'égard duquel seule une partie du volume est déclarée, aucune « obligation d'obtenir le meilleur cours » ne doit être acquittée à l'égard de la partie de l'ordre qui n'est pas visible au moment où le *participant* établit l'obligation qui lui incombe aux termes de la Règle 5.2. À l'heure actuelle, les ordres iceberg sont autorisés sur Alpha, Chi-X, CNSX, Omega, à la fonction Pure, à la TSX et à la BC-TSX.

Si un *marché protégé* a des ordres visibles mais que le marché n'est pas ouvert aux fins de négociation au moment donné, l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » ne s'applique pas à ces ordres. Un *participant* peut négocier en tout temps en tenant compte de tous les ordres visibles sur les marchés qui sont alors ouverts aux fins de négociation. L'obligation d'obtenir le « meilleur cours » s'applique aux ordres affichés à une installation ou fonction de négociation spéciale d'un marché qui réalise des opérations avant ou après les heures de négociation « régulières » de ce marché si d'autres marchés sont ouverts aux fins de négociation pendant les heures de fonctionnement de l'installation ou fonction de négociation spéciale.

Les Politiques prises aux termes de la Règle 5.2 qu'un *participant* sera réputé avoir déployé des « efforts raisonnables » afin de se conformer à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » qui lui incombe si le *participant* a, selon le cas :

- saisi l'ordre sur un marché qui garantira la conformité à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »;
- eu recours à un mécanisme d'acheminement des ordres acceptable;
- fourni l'ordre à un autre *participant* en vue d'une saisie sur un marché.

Si un *participant* a recours à un autre moyen en vue de saisir un ordre sur un marché, un certain nombre de facteurs est pris en compte afin d'établir si un *participant* a déployé des « efforts raisonnables » en vue d'obtenir les meilleurs cours disponibles sur un *marché protégé*. Parmi les facteurs déterminés, il y a les suivants :

- autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataires;
- assure la saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;
- assure l'appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisés.

- le fait que le *marché protégé* a récemment lancé ses activités;
- le fait que les renseignements quant aux ordres provenant du *marché protégé* sont disponibles par l'intermédiaire d'un fournisseur d'information qu'utilise le *participant*;
- le fait que le *marché protégé* a récemment été victime d'un mauvais fonctionnement important ou d'une interruption importante de services;
- le fait que le *marché protégé* a manifesté une proportion démesurée d'« exécutions inférieures » par rapport aux ordres négociables qui lui ont été acheminés.

Un *participant* n'est pas autorisé à tenir compte des frais d'opérations comme facteur dans l'établissement de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours ». Le déploiement d'« efforts raisonnables » n'exige pas d'un *participant* qu'il conserve une connexion à chaque *marché protégé*.

Chaque *participant* doit adopter des politiques et procédures afin de garantir la conformité à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » qui lui incombe, lesquelles doivent inclure les facteurs pertinents sur lesquels il se fie dans le cadre de sa prise de décisions en matière de négociation. Chaque *participant* doit passer en revue ses politiques et procédures en permanence afin de tenir compte de l'évolution du cadre de négociation et de la structure des marchés.

Avec prise d'effet le 1er juin 2009, les ordres transmis par un *participant* à un marché aux fins d'une exécution contre des ordres « dotés d'un meilleur cours » devraient être désignés comme « ordres de contournement » afin de s'assurer que les ordres ne fassent pas l'objet d'une exécution contre le volume « caché » ou d'autres ordres hors des circuits habituels qui ne sont pas pris en compte dans l'établissement du *volume déclaré*[6].

Résumé des modifications

Abrogation de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »

À l'adoption de la règle sur la protection des ordres, l'OCRCVM est d'avis que l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » est devenue essentiellement superflue compte tenu de la protection des ordres dotés d'un meilleur cours figurant dans un *affichage consolidé du marché*. Pour ce motif, les modifications proposées abrogeraient la Règle 5.2 et la Politique 5.2 au moment de l'entrée en vigueur de la règle sur la protection des ordres.

---

[6] Pour de plus amples renseignements sur le recours à un *ordre de contournement*, veuillez consulter l'Avis de l'OCRCVM 09-128 – Avis relatif aux règles – Note d'orientation – RUIM – *Questions déterminées se rapportant à l'utilisation de la désignation d'ordre de contournement* (1er mai 2009) et l'Avis de l'OCRCVM 09-0034 – Avis relatif aux règles – Note d'orientation – RUIM – *Date de mise en œuvre de la désignation des ordres de contournement* (3 février 2009).

Lien avec l'obligation de « meilleure exécution »

L'interdiction de procéder à des transactions hors cours, à l'instar de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours », est une obligation des participants au marché envers le marché en général. Les RUIM reconnaissent que l'obligation de « meilleure exécution » est imposée à un *participant* envers son client. Les modifications proposées ajouteraient à la Politique 5.1 l'article 4 afin de confirmer que l'obligation de « meilleure exécution » est assujettie à l'interdiction de « procéder à des transactions hors cours » aux termes de la règle sur la protection des ordres (de la même manière que l'obligation de « meilleure exécution » est présentement assujettie à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »).

Obligations de supervision de la négociation

Les modifications proposées abrogeraient l'exigence aux termes de la Politique 7.1 que les politiques et procédures adoptées par un *participant* dans le cadre de son obligation de supervision de la négociation comprennent des dispositions précises se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours ». Toutefois, cette obligation a été remplacée par une obligation exigeant du *participant* ou d'une *personne ayant droit d'accès* qu'il adopte des politiques et procédures afin de garantir le respect de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours en vertu de la règle sur la protection des ordres si le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* a l'intention d'avoir recours à un *ordre à action dirigée* ou si le *participant* a l'intention de réaliser certaines transactions sur des *marchés organisés réglementés étrangers*.

L'*ordre à action dirigée* agira comme directive donnée au marché sur lequel l'ordre est saisi de ne pas vérifier l'existence d'ordres dotés d'un meilleur cours sur d'autres marchés et d'exécuter immédiatement l'ordre ou de le consigner au registre (auquel cas le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* qui saisit l'ordre prend en charge la responsabilité du fait que l'exécution ou la consignation au registre de l'ordre n'entraînera pas une transaction hors cours). En ayant recours à un *ordre à action dirigée*, le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* aura pris en charge l'obligation d'assurer l'interdiction de procéder à des transactions hors cours et le marché sera en mesure d'exécuter l'ordre sans retard ni prise en compte d'autres ordres dotés d'un meilleur cours affichés sur un autre marché. Afin d'être en mesure d'avoir recours à un *ordre à action dirigée*, la règle sur la protection des ordres exige que la personne qui saisit l'ordre « établisse, conserve et assure le respect de politiques et

procédures écrites raisonnablement conçues afin de prévenir des transactions hors cours… »[7]

De l'avis de l'OCRCVM, les politiques et procédures que doit adopter un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* doivent être comparables aux politiques et procédures existantes qu'un *participant* doit avoir mis en place en vue du respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 des RUIM. Les politiques et procédures doivent expressément aborder les circonstances dans lesquelles la désignation de l'ordre de contournement sera utilisée de concert avec un *ordre à action dirigée*.

Chaque *participant* ou *personne ayant droit d'accès* doit contrôler le caractère convenable des politiques et procédures mises en place afin de prévenir les transactions hors cours, et ce de manière régulière, ce qui ne saurait être selon une fréquence inférieure à un mois. L'OCRCVM s'attendrait à ce que les résultats des contrôles en vue de la conformité soient conservés par le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* afin que l'OCRCVM soit en mesure de vérifier tout contrôle et ses résultats dans le cadre d'un examen du pupitre de négociation ou d'une autre vérification de la conformité réalisée par l'OCRCVM.

Condition relative à la réalisation de certaines transactions sur un marché organisé réglementé étranger

Raison d'être de la condition sur le plan de la politique

Dans son commentaire à l'égard du Document de discussion 23-403 des ACVM et dans sa présentation à la tribune publique qui l'a suivi, Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a appuyé la mise en œuvre d'une interdiction de procéder à des transactions hors cours imposée au niveau du marché, ce qui avantagerait les investisseurs sur les marchés canadiens. Toutefois, SRM a observé ce qui suit :

> [TRADUCTION]
>
> … la solution au niveau du marché proposée dans le Document de discussion doit être étayée par une obligation parallèle imposée aux participants au marché dans le cadre de leur négociation à l'extérieur du Canada. C'est-à-dire que les participants au marché ne devraient pas être autorisés à négocier au moyen d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien en orientant leur activité de négociation vers des marchés à l'extérieur du Canada, mais devraient demeurer assujettis à leur obligation de déplacer les ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens. SRM estime qu'une telle

[7] Article 6.4 de la NC 23-101.

obligation est nécessaire au Canada afin de protéger les ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens compte tenu de l'importance de la négociation visant les titres intercotés sur les marchés canadiens.[8]

L'un des motifs principaux pour lesquels SRM estimait qu'une obligation supplémentaire était nécessaire portait sur l'interaction avec les autres exigences des RUIM, en particulier les obligations de diffusion des ordres. Aux termes de la Règle 6.3 des RUIM, si un *participant* reçoit un ordre client visant 50 unités de négociation standard ou moins assorties d'une valeur de 100 000 $ ou moins, le *participant* doit, sous réserve de certaines exceptions, saisir l'ordre client sur un marché.[9] Aux termes de la Règle 6.3, le *participant* peut exécuter l'ordre client dès la réception d'un meilleur cours que les ordres indiqués dans un *affichage consolidé du marché*. Si le *participant* exécute l'ordre client contre un *ordre propre* ou un *ordre non-client* moyennant un meilleur cours, la Règle 8.1 des RUIM exige que le *participant* ait déployé des efforts raisonnables afin de s'assurer que le cours est le meilleur cours disponible pour le client, compte tenu de la conjoncture du marché à l'époque. La règle sur la diffusion des ordres a été conçue afin de s'assurer que les clients reçoivent le « meilleur cours » en :

- exigeant que leurs ordres soient immédiatement diffusés à un marché « transparent » (qui divulgue les renseignements quant aux ordres à des fournisseurs de renseignements en temps réel) plutôt que d'être retenus par un *participant* afin d'être appariés à l'interne avec un flux d'ordres futur;
- appuyant le mécanisme d'établissement des cours en s'assurant que les ordres à cours limité « de petite envergure » sont inclus dans le volume affiché.

La faculté de certaines opérations à contourner des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché enraye la raison d'être sur le plan de la politique de l'obligation de diffusion de certains ordres clients sur un marché transparent et complique la possibilité pour un *participant* de respecter les obligations fiduciaires qui lui incombent à l'égard du traitement de l'ordre client. L'OCRCVM est d'avis qu'il serait inéquitable envers les investisseurs qui sont des particuliers d'exiger que leurs ordres à cours limité soient affichés

---

[8] Services de réglementation du marché inc., *Response to Request for Comments – CSA Discussion Paper 23-403 – Market Structure Developments and Trade-Through Obligations*, p. 14 (disponible en anglais seulement).

[9] Aux fins des RUIM, 50 unités de négociation standard consisteraient en 5 000 unités d'un titre se négociant à 1,00 $ ou plus l'unité; 25 000 unités d'un titre se négociant à 0,10 $ ou plus l'unité et moins de 1,00 $ l'unité; et 50 000 unités d'un titre se négociant à moins de 0,10 $ l'unité.

mais, une fois qu'ils le sont, de ne pas exiger des *participants* qu'ils déploient tous les efforts raisonnables afin de s'assurer que les ordres « dotés d'un meilleur cours » sont protégés.

Dispositions anti-évitement des ACVM

L'OCRCVM reconnaît que la règle sur la protection des ordres renferme une disposition anti-échappatoire.[10] Toutefois, il y a lieu d'observer que la disposition anti-évitement incluse dans la règle sur la protection des ordres n'impose pas une obligation aux courtiers d'adopter des politiques et procédures les forçant à tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché au Canada avant de procéder à l'exécution moyennant un cours inférieur sur un *marché organisé réglementé étranger*.

L'OCRCVM était préoccupé du fait qu'un *participant*, qui exécute des ordres sur un *marché organisé réglementé étranger* afin d'obtenir la « meilleure exécution » pour son client, laquelle exécution a pour incidence de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché, ne serait pas visé par la règle anti-évitement des ACVM. En particulier, dans le cadre de l'exécution de transactions organisées au préalable ou d'applications intentionnelles, l'intérêt d'une ou des deux parties à la transaction consiste à réduire au minimum ou à éviter l'« ingérence » de la part d'ordres dotés d'un meilleur cours. Dans le cas de l'exécution d'une transaction « en bloc », la certitude d'exécution peut revêtir auprès du client une priorité plus élevée que le cours. L'ajout de conditions aux RUIM concernant la réalisation de certaines transactions sur un *marché organisé réglementé étranger* viendrait compléter la disposition anti-évitement des ACVM et garantirait que les intérêts des épargnants qui sont des particuliers et dont les ordres ont été tenus d'être affichés dans un *affichage consolidé du marché* ont été compromis s'il y a contournement des ordres affichés. Cette question a fait l'objet d'un examen par le Comité de mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, soit un groupe sectoriel mis sur pied au début de 2009 par les ACVM afin de fournir des conseils et une orientation déterminés sur la mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, lequel Comité a recommandé que la disposition anti-évitement contenue dans la règle sur la protection des ordres soit complétée par des dispositions précises figurant dans les RUIM.

---

[10] Projet d'article 6.7 du Règlement 23-101. Le libellé de la disposition projetée se lit comme suit :

> Il est interdit d'acheminer un ordre à une bourse, à un système de cotation et de déclaration d'opérations ou à un système de négociation parallèle qui n'exerce pas d'activité au Canada pour éviter de l'exécuter contre un ordre doté d'un meilleur cours sur un marché.

Condition applicable aux transactions « hors marché »

Les modifications proposées viendraient renforcer les dispositions anti-échappatoire contenues dans la règle sur la protection des ordres. La Règle 6.4 des RUIM exige d'un *participant*, sous réserve de certaines exceptions énumérées, qu'il exécute sur un marché une transaction visant un *titre inscrit*. L'une des exceptions énumérées permet au *participant* d'exécuter une transaction sur un *marché organisé réglementé étranger*. Les modifications proposées limiteraient la disponibilité de cette exception si l'ordre qui doit être saisi sur un *marché organisé réglementé étranger* aurait été exécuté contre des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché si l'ordre avait été saisi sur un marché. Les modifications proposées n'imposeraient pas l'obligation de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours à un marché lorsqu'un *participant* exécute une transaction soit pour

- un *compte non canadien*;
- un *compte canadien* libellé dans une devise étrangère.

Les modifications proposées limiteraient également les types d'ordres auxquels s'appliqueraient l'obligation. L'obligation de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'appliquerait que lorsqu'un *participant* exécutait sur un *marché organisé réglementé étranger*, un ordre qui respectait l'une des quatre conditions suivantes :

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

Les modifications proposées n'imposent pas d'obligation semblable aux *personnes ayant droit d'accès* de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché puisque les RUIM n'exigent pas qu'une *personne ayant droit d'accès* exécute ses transactions sur un marché.

Respect de la condition de l'exécution de transactions « hors marché »

Pour ce qui est des ordres qu'un *participant* a l'intention d'exécuter « hors marché » sur un *marché organisé réglementé étranger*, les modifications proposées prorogeraient l'obligation existante imposée par les RUIM de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un *marché protégé*. Suite à l'adoption de la règle sur la protection des ordres, un *participant* disposerait de plusieurs façons afin de se conformer à cette condition, soit :

1. Prorogation des politiques et procédures existantes du participant

Si un *participant* a accès à chaque *marché protégé*, il aura connaissance du fait, au moment où il envisage de saisir l'ordre sur un *marché organisé réglementé étranger*, que des ordres dotés d'un meilleur cours sont affichés sur un *marché protégé*. Dans ces circonstances, un *participant* saisirait un « ordre à action dirigée » ainsi qu'il est envisagé dans la règle sur la protection des ordres sur chacun des marchés qui affiche un ordre doté d'un meilleur cours. Pour pouvoir saisir un « ordre à action dirigée », le *participant* doit avoir en place des politiques et procédures qui, de l'avis de l'OCRCVM, sont comparables aux politiques et procédures existantes dont doit se doter un *participant* aux fins de respecter l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 des RUIM.

2. Foi accordée aux politiques et procédures du marché

Aux termes de la règle sur la protection des ordres, chaque marché doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues afin de prévenir les transactions hors cours sur ce marché. Si au moins un marché met en œuvre la protection contre les transactions hors cours en établissant des liens directs vers tous les autres marchés qui affichent un « ordre protégé », le *participant* serait en mesure de respecter toute obligation qui serait imposée par les modifications proposées en saisissant un ordre « exécuter sinon annuler » sur un tel marché moyennant le cours prévu et si le reste de l'ordre était exécuté à la saisie sur un *marché organisé réglementé étranger*. Le *participant* qui a saisi l'ordre sur le marché n'est pas tenu d'avoir accès à l'ensemble des autres marchés ni d'avoir eu connaissance du fait que des ordres dotés d'un meilleur cours existaient sur d'autres marchés afin d'être en mesure de se conformer à la condition aux termes des modifications proposées. (Si aucun marché ne met en œuvre la protection contre les transactions hors cours au moyen de l'établissement de liens directs avec l'ensemble des autres marchés qui affichent un « ordre protégé », un *participant* peut être tenu de saisir des ordres sur un ou plusieurs marchés en fonction de la manière dont les marchés ont choisi d'assurer la protection contre les transactions hors cours.)

Modifications consécutives

Compte tenu de l'abrogation proposée de la Règle 5.2 se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours », les modifications proposées apporteraient également plusieurs modifications consécutives aux RUIM, notamment :

- *Obligation de veiller aux intérêts du client* – Les modifications proposées abrogeraient l'exigence aux termes de la Règle 10.16 qu'un *participant* fasse enquête sur une violation possible de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours », et dresse un rapport à cet égard, s'il en a eu connaissance dans le cadre de son obligation de veiller aux intérêts de son client.
- *Conversion des devises* – Les modifications proposées déplaceraient de l'article 3 de la Politique 5.2 (qui sera abrogée par les modifications proposées) vers l'article 6 de la Règle 6.4 les dispositions se rapportant à la conversion des devises aux fins d'établir à quel moment un ordre doté d'un meilleur cours existe sur un marché.

- *Interprétation – Établissement de la valeur d'un ordre* – Les modifications proposées élargiraient également la méthodologie actuelle utilisée afin d'établir la valeur d'un ordre aux fins de la Règle 6.3 et de la Règle 8.1 pour la rendre applicable à l'établissement de la valeur d'un ordre au sous-alinéa 6.4(3)d).
- *Désignations d'ordres* – Les modifications proposées ajouteraient une exigence à la Règle 6.2 voulant que les *ordres à action dirigée* saisis sur un marché soient assortis d'une désignation acceptable qui serait affichée dans les renseignements quant aux ordres fournis à l'agence de traitement de l'information ou aux fournisseurs de renseignements qui seraient disponibles publiquement.

Résumé de l'incidence des modifications proposées

Les incidences les plus importantes découlant de l'adoption des modifications proposées seraient que les *participants* seraient soustraits à l'obligation de s'assurer que, lorsqu'un ordre saisi sur un marché est exécuté, l'on ne fasse pas fi d'un ordre doté d'un meilleur cours faisant partie du *volume déclaré* des ordres sur un *marché protégé* et qu'il ne soit pas contourné. Cette obligation serait imposée au marché qui reçoit l'ordre conformément aux politiques et procédures que seraient tenus d'adopter les marchés selon les dispositions de la partie 6 des règles de négociation.

Toutefois, si un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* a désigné un ordre comme *ordre à action dirigée*, il aurait l'obligation de s'assurer que des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché affichés dans un *affichage consolidé du marché* soient honorés lorsqu'il exécute cet ordre sur un marché. Un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* n'aurait pas le droit de se servir de la désignation d'*ordre à action dirigée* sauf s'il a établi, conservé et assuré le respect de politiques et procédures écrites raisonnablement conçues afin de prévenir des transactions hors cours. Des politiques et procédures semblables s'appliqueraient également lorsqu'un *participant* a l'intention d'exécuter certains ordres moyennant un cours inférieur sur un *marché organisé réglementé étranger*.

Modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation

Le 27 octobre 2008, l'OCRCVM a publié l'Avis de l'OCRCVM 08-0163 sollicitant des commentaires sur des modifications proposées aux RUIM concernant la mise en œuvre de la règle sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours proposée par les ACVM (les « modifications proposées initiales ») et un document de consultation destiné à prévenir l'évitement de la règle

d'interdiction de procéder à des transactions hors cours (le « Document de consultation »)[11]. Le Document de consultation a été intégré dans les modifications proposées. Le texte qui suit résume les modifications importantes apportées aux modifications proposées initiales et au Document de consultation qui ont été intégrées aux modifications proposées[12] :

- les ordres exécutés sur un *marché organisé réglementé étranger* qui doit tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché conformément aux modifications apportées à la Règle 6.4 ont été limités aux ordres provenant d'un *compte canadien* libellé en devise canadienne qui respectent l'une des quatre conditions suivantes, soit :
  - ils font partie d'une *application intentionnelle*,
  - ils font partie d'une *transaction organisée au préalable*,
  - ils visent plus de 50 unités de négociation standard,
  - ils sont assortis d'une valeur d'au moins 250 000 $;
- une disposition prévoyant une désignation à l'égard d'un *ordre à action dirigée* a été ajoutée à la Règle 6.2;
- une disposition prévoyant des politiques et procédures dans le cadre de l'utilisation d'un *ordre à action dirigée* par un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* et prévoyant que le *participant* doit exécuter certaines transactions sur un *marché organisé réglementé étranger* a été ajoutée à la Règle 7.1 et à la Politique 7.1 respectivement.

Incidences technologiques et plan de mise en oeuvre

Coordination avec l'adoption de la règle sur la protection des ordres

Toutes modifications aux RUIM se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » devraient entrer en vigueur à la date de l'entrée en vigueur de la règles sur la protection des ordres.

Politiques et procédures en matière de « meilleur cours »

Dans la mesure où un *participant* a l'intention de se fier à un marché afin de respecter la règle sur la protection des ordres, un *participant* sera en

[11] Avis de l'OCRCVM 08-0163 – Avis relatif aux règles – Avis de consultation – RUIM – *Dispositions se rapportant à la mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours* (27 octobre 2008).

[12] Les modifications apportées aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées en rouge à la colonne 1 de l'Annexe « B ».

mesure de supprimer ses politiques et procédures qui ont été mises en œuvre afin d'assurer le respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes des RUIM. Si un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* a l'intention d'utiliser l'*ordre à action dirigée*, le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* doit s'être doté de politiques et procédures raisonnablement conçues afin de s'assurer que la saisie de leur ordre n'entraînera pas une transaction hors cours. Ces politiques et procédures seraient essentiellement les mêmes que celles exigées d'un *participant* afin d'assurer le respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours ». Un *participant* peut également être tenu essentiellement de conserver les politiques et procédures en vue de garantir le respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » si le *participant* a l'intention d'exécuter certains types de transactions sur un *marché organisé réglementé étranger*.

Rapports concernant l'obligation de veiller aux intérêts du client sur l'utilisation des ordres à action dirigée

La Règle 10.16 des RUIM permet à l'OCRCVM de désigner toute obligation à l'égard de laquelle un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* doit entreprendre un examen d'une activité qui pourrait constituer une violation de l'obligation et de fournir un rapport à l'OCRCVM si le contrôle parvient à la conclusion qu'une violation s'est produite. Si les modifications proposées sont approuvées par les autorités de reconnaissance, l'OCRCVM se proposerait d'exiger l'établissement d'un « rapport concernant l'obligation de veiller aux intérêts du client »[13] de la part d'un *participant* ou d'une *personne ayant droit d'accès* qui a établi ce qui suit :

- un ordre désigné comme *ordre à action dirigée* n'était pas conforme aux politiques et procédures du *participant* ou de la *personne ayant droit d'accès*;
- un contrôle périodique des politiques et procédures adoptées par le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* est parvenu à la conclusion que les politiques et procédures concernant l'utilisation d'un *ordre à action dirigée* n'étaient pas suffisantes.

L'avis concernant la désignation aux fins de la Règle 10.16 serait inclus dans l'Avis de l'OCRCVM publié dans le cadre de l'approbation, par les autorités de reconnaissance, des modifications proposées.

[13] Pour de plus amples renseignements sur le dépôt d'un « rapport concernant l'obligation de veiller aux intérêts du client », il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-011 – *Orientation – Nouvelles procédures régissant les rapports relatifs à l'obligation de veiller aux intérêts du client* (18 mai 2008).

Annexes

- L'Annexe « A » énonce le libellé des modifications proposées aux RUIM en conséquence des modifications apportées aux règles de négociation concernant la règle de protection des ordres;
- L'Annexe « B » résume les lettres de commentaires reçues en réponse à l'Avis de consultation sur les modifications proposées ainsi qu'il était énoncé dans l'Avis de 08-0163 – Avis relatif aux règles – Avis de consultation – RUIM – *Dispositions se rapportant à la mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours* (27 octobre 2008). L'Annexe « B » donne également la réponse de l'OCRCVM aux commentaires reçus et fournit des commentaires supplémentaires concernant les modifications proposées. L'Annexe « B » renferme le libellé des dispositions pertinentes des Règles et Politiques ainsi qu'elles se liraient à l'adoption des modifications proposées. Les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées.

Annexe « A »

Dispositions concernant la mise en oeuvre de la règle sur la protection des ordres

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

1. L'alinéa (3) de la Règle 1.2 est modifié par l'ajout de «, 6.4 » après les mots « paragraphes 6.3 ».

2. La Règle 5.2 est supprimée.

3. La Règle 6.2 est modifiée par l'ajout du point (v.4) suivant au sous-alinéa b) de l'alinéa (1) :

   (v.4) est un ordre à action dirigée au sens des règles de négociation,

4. La Règle 6.4 est modifiée :

   a) par l'ajout d'un point après la première incidence du mot « marché » et en renumérotant cette phrase pour qu'elle devienne l'alinéa (1);

   b) par la suppression de la phrase « à moins que la transaction » et son remplacement par la phrase « L'alinéa (1) ne s'applique pas à une transaction qui », laquelle phrase est renumérotée pour devenir l'alinéa (2), et par les modifications consécutives suivantes aux sous-alinéas a) à i) :

      (i) la suppression du mot « ne » aux sous-alinéas a), c), f), g) et i);

      (ii) la suppression du membre de phrase « ne doive ou ne puisse » au sous-alinéa b) et son remplacement par le membre de phrase « doit ou peut »;

      (iii) la suppression des mots « ne soit » aux sous-alinéas d), e) et h) et leur remplacement par le mot « est »;

   c) par l'ajout de l'alinéa (3) suivant :

      (3) La dispense prévue au sous-alinéa d) de l'alinéa (2) ne s'applique pas à l'ordre d'un compte canadien libellé en fonds canadiens qui, selon le cas :

      a) fait partie d'une application intentionnelle;

b) fait partie d'une transaction organisée au préalable;

c) vise plus de 50 unités de négociation standard;

d) est assorti d'une valeur d'au moins 250 000 $

si la saisie de l'ordre sur un marché organisé réglementé étranger éviterait l'exécution contre un ordre doté d'un meilleur cours saisi sur un marché aux termes de la partie 6 des règles de négociation.

5. La Règle 7.1 est modifiée par l'ajout de l'alinéa (5) suivant :

(5) Nonobstant toute autre disposition de la présente Règle, un participant ou une personne ayant droit d'accès ne saurait désigner un ordre, au moment de sa saisie sur un marché, comme ordre à action dirigée sauf si le participant ou la personne ayant droit d'accès a établi et conservé des politiques et procédures écrites dont il assuré la conformité, lesquelles sont raisonnablement conçues afin de prévenir des transactions hors cours autres que celles autorisées aux termes de la partie 6 des règles de négociation.

6. La Règle 10.16 est modifiée par la suppression du sous-alinéa f) de l'alinéa (1) et par la renumérotation des autres sous-alinéas en conséquence.

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

1. L'article 4 de la Politique 5.1 est supprimé et remplacé par ce qui suit :

Article 4 – Assujettissement à la règle sur la protection des ordres

Nonobstant toute directive ou tout consentement donné par le client, l'obtention de la « meilleure exécution » à l'égard d'un ordre client est assujettie au respect de la « règle sur la protection des ordres » aux termes de la partie 6 des règles de négociation par le marché sur lequel est saisi l'ordre ou par le participant si ce dernier l'a désigné comme ordre à action dirigée conformément à la Règle 6.2. Dans le même ordre d'idées, si un participant prend en compte un marché organisé réglementé étranger afin d'obtenir pour le client la « meilleure

exécution », il doit s'assurer du respect de la condition prévue à l'alinéa (3) de la Règle 6.4 avant de procéder à l'exécution sur le marché organisé réglementé étranger.

2. La Politique 5.2 est supprimée.

3. La Politique 6.4 est modifiée par l'ajout de l'article 6 suivant :

Article 6 – Conversion de devises

Si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger dans une devise étrangère, le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger dans ce territoire étranger, et ce afin d'établir si la condition figurant à l'alinéa (3) de la Règle 6.4 restreignant l'évitement de la partie 6 des règles de négociation a été respectée. L'autorité de contrôle du marché considère comme marginal un écart d'au plus un échelon de cotation, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un ordre doté d'un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la Règle 10.11.

3. L'article 6 de la Politique 7.1 est supprimé et remplacé par ce qui suit :

Article 6 – Dispositions particulières concernant les transactions hors cours

Chaque participant doit adopter des politiques et procédures écrites qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires du participant, à assurer, selon le cas, qu'un ordre

- désigné comme « ordre à action dirigée » conformément à la Règle 6.2 ne donne pas lieu à une transaction hors cours autre qu'une telle transaction autorisée aux termes de la partie 6 des règles de négociation;
- saisi sur un marché organisé réglementé étranger respecte les conditions énoncées à l'alinéa (3) de la Règle 6.4.

Chaque personne ayant droit d'accès doit adopter des politiques et procédures écrites qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires de la personne ayant droit d'accès, à assurer qu'un ordre désigné comme « ordre à action dirigée » conformément à la Règle 6.2 ne donne pas lieu à une transaction hors cours autre qu'une telle transaction autorisée aux termes de la partie 6 des règles de négociation.

Les politiques et procédures doivent énoncer les mesures ou le processus que doit suivre le participant ou la personne ayant droit d'accès afin de s'assurer que l'ordre ne donnera pas lieu à une transaction hors cours. Les politiques et procédures doivent expressément préciser les circonstances dans lesquelles une désignation d'ordre de contournement sera utilisée de concert avec un ordre à action dirigée. Ces politiques et procédures doivent énumérer les mesures que le participant ou la personne ayant droit d'accès s'engage à prendre régulièrement, soit au moins tous les mois, afin de vérifier que les politiques et procédures conviennent.

Annexe « B »

Commentaires reçus en réponse à

l'Avis de l'OCRCVM 08-0163 – *Avis relatif aux règles – Avis de consultation – RUIM - Dispositions se rapportant à la mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours*

Le 27 octobre 2008, l'OCRCVM a publié l'Avis de l'OCRCVM 08-0163 sollicitant des commentaires sur des modifications proposées aux RUIM concernant la mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours (maintenant désignée règle sur la protection des ordres) aux termes des règles relatives aux SNP par les ACVM (les « modifications proposées initiales ») et d'un document de consultation destiné à prévenir l'évitement de la règle sur la protection des ordres (le « Document de consultation »). L'OCRCVM a reçu des commentaires sur les modifications proposées initiales et sur le Document de consultation de la part des personnes suivantes :

Alpha Trading Systems (« Alpha »)
BMO Groupe financier (« BMO »)
CNSX Markets (« CNSX »)
Canadian Security Traders Association, Inc. (« CSTA »)
Investment Industry Association of Canada (« IIAC »)
ITG Canada Corp (« ITG »)
Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »)
RBC Gestion des actifs (« RBCGA »)
RBC Dominion Valeurs mobilières Inc. (« RBCVM »)
Valeurs mobilières TD Inc. (« TD »)

Un exemplaire de chaque lettre de commentaires présentée en réponse à l'Avis de consultation est disponible publiquement sur le site Internet de l'OCRVM (www.ocrcvm.ca sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires »). Le tableau qui suit présente un récapitulatif des commentaires reçus sur les modifications proposées initiales ou sur le Document de consultation, ainsi que la

réponse de l'OCRCVM à ces commentaires. La colonne 1 du tableau fait état des révisions apportées aux modifications proposées initiales et au Document de consultation par l'OCRCVM en réponse à ces commentaires ainsi que des commentaires des autorités de reconnaissance.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
1.2 Interprétation (3) Dans le cadre du calcul de la valeur d'un ordre pour l'application des paragraphes 6.3, 6.4 et 8.1 des RUIM, la valeur est calculée au moment auquel l'ordre est reçu ou créé en multipliant le nombre d'unités du titre à acheter ou à vendre aux termes de l'ordre par : a) s'il s'agit d'un ordre d'achat à cours limité, le moindre entre : (i) le cours maximal prévu dans l'ordre; (ii) le meilleur cours vendeur; b) s'il s'agit d'un ordre de vente à cours limité, le plus élevé entre : (i) le cours minimal prévu dans l'ordre; (ii) le meilleurs cours acheteur; c) s'il s'agit d'un ordre d'achat au mieux, le meilleur cours vendeur; d) s'il s'agit d'un ordre de vente au mieux, le meilleur cours acheteur.		La révision à la Règle 1.2(3) afin d'ajouter une mention de la Règle 6.4 est consécutive à l'adoption de l'un des quatre critères énumérés pour qu'un ordre soit assujetti à la disposition anti-évitement ajoutée comme Règle 6.4(3) qui fait mention de la valeur des ordres. Les ordres qui font partie d'une *application intentionnelle*, d'une *transaction organisée au préalable*, qui visent plus de 50 unités de négociation standard ou qui sont assortis d'une valeur d'au moins 250 000 $ et qui seront exécutés sur un *marché organisé réglementé étranger* seront, en réalité, assujettis au respect de la règle sur la protection des ordres.
5.2 Meilleur cours – abrogé	**Alpha** – Appuie fermement la position adoptée par l'OCRCVM.	L'OCRCVM prend acte de l'appui à la proposition d'abrogation de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » au moment de la mise en œuvre du projet de règle sur la protection des ordres par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	Liquidnet – La suppression de la règle sur le meilleur cours aux termes des RUIM qui est imposée aux courtiers constitue la méthode la plus indiquée afin d'aborder le traitement divergent des courtiers et des autres participants au marché en ce qui a trait à la règle sur le meilleur cours.	Consulter la réponse au commentaire d'Alpha ci-dessus.
	RBCGA et RBCVM – L'interdiction de procéder à des transactions hors cours imposée au niveau du marché correspond à une méthodologie d'avantage pratique et efficace au maintien de l'équité sur les marchés canadiens. La suppression projetée de l'obligation actuelle d'obtenir le meilleur cours réglera un certain nombre d'inefficacités aux termes du cadre actuel.	Consulter la réponse au commentaire d'Alpha ci-dessus.
6.2 Désignations et identificateurs (1) Chaque ordre saisi sur un marché précise : ... b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas : ... (v.4) est un ordre à action dirigée au sens des règles de négociation,		La révision projetée de la Règle 6.2 est consécutive à l'adoption, par les ACVM, d'une disposition relative aux *ordres à action dirigée* aux termes des règles de négociation. Si un ordre est désigné comme *ordre à action dirigée*, le marché qui reçoit l'ordre peut immédiatement l'exécuter dès la réception sans vérifier si un ordre doté d'un meilleur cours est alors affiché sur un autre marché et le *participant* prend en charge la responsabilité de garantir que l'exécution de l'ordre n'entraîne pas une transaction hors cours.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
6.4 Obligation de négocier sur un marché (1) 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. (2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à une transaction qui a) **titre non inscrit ou non coté en bourse** – vise un titre qui n'est pas inscrit ou qui n'est pas coté en bourse; b) **dispense réglementaire** – doit ou peut, selon une autorité de contrôle du marché, être exécutée autrement que sur un marché en vue de préserver le bon fonctionnement ou le caractère équitable d'un marché à la condition, lorsqu'il s'agit d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit, que l'autorité de contrôle du marché qui exige ou permet que l'ordre soit exécuté autrement que sur un marché soit l'autorité de contrôle du marché de la bourse à laquelle le titre est coté ou du SCDO auquel le titre est inscrit; c) **correction d'une erreur** – vise à corriger une erreur qui frappe un ordre client au moyen d'une écriture de journal; d) **sur un marché organisé réglementé étranger** – est exécutée sur un marché organisé réglementé étranger; e) **hors Canada** – est exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des	**CNSX** – Il est prématuré d'appliquer l'obligation d'obtenir le meilleur cours aux courtiers par rapport à des transactions sur des marchés étrangers de la manière proposée.	En vertu de la Règle 5.2 et de la Politique 5.2 existantes aux termes des RUIM, chaque *participant* doit tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens avant de procéder à une exécution, moyennant un cours inférieur, sur un *marché organisé réglementé étranger*. Les RUIM prévoient certaines exceptions à cette exigence lorsque des ordres provenant de comptes non canadiens sont traités. L'OCRCVM ne propose pas une « nouvelle obligation » mais plutôt la prorogation d'une obligation existante puisque le respect de la règle sur la protection des ordres est déplacé pour être imposé au niveau du marché. Les marchés ne sont pas en position de remplacer les « obligations » auxquelles est astreint chaque *participant* lorsque le *participant* choisit de procéder à une exécution sur un *marché organisé réglementé étranger*.
	Liquidnet – Il ne serait pas réalisable d'appliquer les restrictions quant aux transactions hors cours à des transactions réalisées par des clients canadiens et exécutées sur des marchés non canadiens, ainsi que l'OCRCVM l'a proposé dans son document. De telles restrictions engendreraient des frustrations pour les clients, comporteraient des frais importants pour les participants sectoriels et toucheraient de façon défavorable la rapidité et le rendement des systèmes de marché.	Se reporter au commentaire de CNSX ci-dessus.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
		En conséquence de commentaires formulés par le Comité de mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, l'OCRCVM propose que la restriction à la faculté de procéder à une exécution sur un *marché organisé réglementé étranger* se limite aux circonstances où le *participant* agit pour un *compte canadien* qui est libellé en fonds canadiens. Un ordre serait nécessaire afin de tenir compte des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien si l'ordre respecte l'une des quatre conditions suivantes : a) il fait partie d'une *application intentionnelle*; b): il fait partie d'une *transaction organisée au préalable*; c) il vise plus de 50 unités de négociation standard; d) il est assorti d'une valeur d'au moins 250 000 $. Il n'y aurait aucune obligation envers des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien si le *participant* agissait en qualité de mandataire soit pour un *compte canadien* libellé dans une devise étrangère soit pour un *compte non canadien*.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
7.1 Obligations de supervision de la négociation (5) Nonobstant toute autre disposition de la présente Règle, un participant ou une personne ayant droit d'accès ne saurait désigner un ordre, au moment de sa saisie sur un marché, comme ordre à action dirigée sauf si le participant ou la personne ayant droit d'accès a établi et conservé des politiques et procédures écrites dont il assuré la conformité, lesquelles sont raisonnablement conçues afin de prévenir des transactions hors cours autres que celles autorisées aux termes de la partie 6 des règles de négociation.		La révision de la Règle 7.2 des RUIM est consécutive à l'obligation énoncée à l'article 6.4 des règles de négociation voulant qu'un participant au marché établisse, maintienne des politiques et procédures écrites dont il assure le respect, lesquelles sont raisonnablement conçues afin de prévenir des transactions hors cours. La Règle 7.1 des RUIM impose actuellement des obligations visant des politiques et procédures écrites aux *participants* et cette révision élargit l'obligation aux *personnes ayant droit d'accès* qui ont l'intention d'avoir recours à des *ordres à action dirigée*.
10.16 Obligations de veiller aux intérêts du client imposées aux administrateurs, dirigeants et employés de participants et de personnes ayant droit d'accès (1) Un dirigeant, administrateur, associé ou employé d'un participant doit immédiatement signaler à son superviseur ou au service de la conformité du participant dès qu'il a connaissance d'une activité au sein d'un compte propre, d'un compte non-client ou d'un compte client du participant ou d'une entité liée qu'il estime pourrait constituer une violation de ce qui suit : a) l'alinéa (1) de la règle 2.1 concernant les principes d'équité dans le commerce; b) la règle 2.2 concernant les activités manipulatrices et trompeuses; c) la règle 2.3 concernant les ordres et transactions irréguliers; d) la règle 4.1 concernant les transactions en avance sur le marché; e) la règle 5.1 concernant l'exécution d'ordres clients au meilleur cours;		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
f) la règle 5.3 concernant la priorité aux clients; g) a règle 6.4 concernant l'obligation de négocier sur un marché; h) toute exigence qui a été désignée par l'autorité de contrôle du marché aux fins du présent alinéa.		
POLITIQUE 5.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS AU MEILLEUR COURS **Article 4 – Assujettissement à la règle sur la protection des ordres ~~l'interdiction de procéder à des transactions hors cours~~** Nonobstant toute directive ou tout consentement donné par le ~~de la part du~~ client, l'obtention de ~~le fait d'obtenir~~ la « meilleure exécution » à l'égard d'un ordre client est assujettie au respect~~, par le marché sur lequel est saisi l'ordre, de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours~~ de la « règle sur la protection des ordres » aux termes de la partie 6 des règles de négociation par le marché sur lequel est saisi l'ordre ou par le participant si ce dernier l'a désigné comme ordre à action dirigée conformément à la Règle 6.2. Dans le même ordre d'idées, si un participant prend en compte un marché organisé réglementé étranger afin d'obtenir pour le client la « meilleure exécution », il doit s'assurer du respect de la condition prévue à l'alinéa (3) de la Règle 6.4 avant de procéder à l'exécution sur le marché organisé réglementé étranger.		Les révisions apportées à l'article 4 de la Politique 5.2 sont consécutives à la modification de la terminologie utilisée dans les règles de négociation par rapport à ce qui avait été proposé en 2008 et l'inclusion d'une disposition exigeant qu'un *participant* utilise une désignation d'un ordre comme *ordre à action dirigée*.
POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS **Article 1 – Conditions d'exécution de l'obligation -- abrogé**		
POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS **Article 2 – Ordres sur d'autres marchés – abrogé**		
POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS **Article 3 – Conversion de devises -- abrogé**		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ **Article 6 – Conversion de devises** Si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger dans une devise étrangère, le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger dans ce territoire étranger, et ce afin d'établir si la condition figurant à l'alinéa (3) de la Règle 6.4 restreignant l'évitement de la partie 6 des règles de négociation a été respectée. L'autorité de contrôle du marché considère comme marginal un écart d'au plus un échelon de cotation, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un ordre doté d'un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la Règle 10.11.		
POLITIQUE 7.1 – POLITIQUE CONCERNANT LES OBLIGATIONS DE SUPERVISION DE LA NÉGOCIATION **Article 6 – Dispositions particulières concernant ~~l'exécution au meilleur cours – abrogé~~ les transactions hors cours** Chaque participant doit adopter des politiques et procédures écrites qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires du participant, à assurer, selon le cas, qu'un ordre • désigné comme « ordre à action dirigée » conformément à la Règle 6.2 ne donne pas lieu à une transaction hors cours autre qu'une telle transaction autorisée aux termes de la partie 6 des règles de négociation; • saisi sur un marché organisé réglementé étranger		L'OCRCVM a révisé l'abrogation projetée de l'article 6 de la Politique 7.1 afin de prévoir qu'un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* adopte des politiques et procédures convenables relatives à la désignation d'un ordre en tant qu'*ordre à action dirigée* et en vue de la réalisation de contrôles afin de s'assurer que ces politiques et procédures conviennent afin de prévenir les transactions hors cours, autres que celles qui sont autorisées par l'article 6.2 des règles de négociation.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
respecte les conditions énoncées à l'alinéa (3) de la Règle 6.4. Chaque personne ayant droit d'accès doit adopter des politiques et procédures écrites qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires de la personne ayant droit d'accès, à assurer qu'un ordre désigné comme « ordre à action dirigée » conformément à la Règle 6.2 ne donne pas lieu à une transaction hors cours autre qu'une telle transaction autorisée aux termes de la partie 6 des règles de négociation. Les politiques et procédures doivent énoncer les mesures ou le processus que doit suivre le participant ou la personne ayant droit d'accès afin de s'assurer que l'ordre ne donnera pas lieu à une transaction hors cours. Les politiques et procédures doivent expressément préciser les circonstances dans lesquelles une désignation d'ordre de contournement sera utilisée de concert avec un ordre à action dirigée. Ces politiques et procédures doivent énumérer les mesures que le participant ou la personne ayant droit d'accès s'engage à prendre régulièrement, soit au moins tous les mois, afin de vérifier que les politiques et procédures conviennent.		
Questions déterminées à l'égard du Document de consultation 1. *Des dispositions déterminées devraient-elles être*	**Alpha** – Croit fermement qu'il est nécessaire d'adopter des exigences en vue de protéger les ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens.	L'OCRCVM prend acte de l'appui à l'égard de la proposition.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	BMO, CNSX, IIAC et RBCVM – La complexité que fait intervenir la surveillance de plusieurs marchés nationaux et étrangers, l'acheminement des ordres vers ces marchés et la tenue de dossiers détaillés relatifs à la piste de vérification imposeraient un fardeau considérable aux *participants*. Même si les systèmes étaient conçus afin de se conformer à l'obligation, les avantages de la mise en œuvre seraient marginaux, puisque l'activité d'arbitrage est conçue afin de réaliser des transactions dans le cadre de situations qui entraîneraient des transactions hors cours. Les questions entourant les taux de change soulèvent un certain nombre de problèmes (p. ex., le taux, le lieu et le moment de la conversion, la personne qui prend en charge le risque de change). Il y a également la question de l'absence d'une liste consolidée pour les marchés étrangers ainsi que des questions se rapportant à la prise en compte des frais. La nécessité de fournir aux courtiers qui ont négocié verbalement une transaction autorisée un délai suffisant dans lequel exécuter une transaction constitue une préoccupation compte tenu de la volatilité des marchés. Toute règle doit tenir compte des facteurs propres au marché. Un ordre transmis à un marché étranger est traité par un courtier étranger qui n'est pas nécessairement sous le contrôle du *participant* canadien. Le délai d'exécution pourrait violer la règle projetée en raison de retards ou de temps d'attente dans les cotations, l'acheminement ou les taux de change volatils. La proposition pourrait décourager les *participants* de tenir compte des marchés étrangers comme option dans le cadre de décisions d'acheminement afin d'éviter les frais de l'élaboration de systèmes de surveillance.	En vertu de la Règle 5.2 et de la Politique 5.2 actuelles aux termes des RUIM, chaque *participant* doit tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens avant de procéder à une exécution, moyennant un cours inférieur, sur un *marché organisé réglementé étranger*. Les RUIM prévoient certaines exceptions à cette obligation dans le cadre du traitement d'ordres provenant de *comptes non canadiens*. L'OCRCVM ne propose pas une « nouvelle exigence » mais plutôt l'élargissement d'une exigence existante alors que le respect de la règle sur la protection des ordres est déplacé au niveau du marché. L'obligation d'obtenir le « meilleur cours » ne force pas un *participant* à tenir compte de *marchés organisés réglementés étrangers*. Si le *participant*, aux termes de l'obligation de meilleure exécution qui lui incombe, décide de tenir compte d'un tel *marché organisé réglementé étranger* dans le cadre du traitement d'un *ordre client* déterminé, le *participant* peut ce faire, à la condition que les ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens soient « intervertis ». En conséquence de commentaires formulés par le Comité de mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, l'OCRCVM propose que la restriction à la faculté de procéder à une exécution sur un *marché organisé réglementé étranger* se limite aux circonstances où le *participant* agit pour un *compte canadien* libellé en fonds canadiens. Un ordre serait tenu de prendre compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur le marché canadien si l'ordre respecte l'une des quatre conditions suivantes : a) il fait partie d'une *application intentionnelle*; b) il fait partie d'une *transaction organisée au préalable*; c) il [illegible]

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	BMO, CSTA et ITG – La disposition anti-évitement projetée convient afin d'interdire l'acheminement d'ordres aux marchés étrangers strictement aux fins d'éviter le régime d'interdiction de procéder à des transactions hors cours au Canada. Aucunes dispositions particulières ne devraient être rajoutées aux RUIM. L'ajout d'une règle impérative qui ne s'applique qu'aux membres de l'OCRCVM ne fera qu'affaiblir les efforts déployés en vue de l'application d'une réglementation uniforme à tous les participants au marché. Les dispositions créeraient une asymétrie réglementaire, puisque les autorités de réglementation étrangères ne se sont pas dotées de telles dispositions. Sur le plan national, cela crée également une inégalité des chances pour ce qui est des membres de l'OCRCVM et des personnes réglementées par les ACVM ou d'autres OAR.	L'OCRCVM cherche à compléter la règle « anti-évitement » proposée par les ACVM. La proposition de l'OCRCVM garantira que tout ordre d'envergure ou toute *application intentionnelle* ou *transaction organisée au préalable* devront faire l'objet d'une exécution sur un *marché organisé réglementé étranger* a tenu compte d'*ordres protégés* sur les marchés canadiens. Traditionnellement, les États-Unis avaient imposé la « règle des trois cotations » qui régit l'exécution d'ordres pour des titres à l'extérieur des États-Unis. Même si des dispenses de la règle sont prévues pour des transactions exécutées à la TSX et à la BC-TSX, aucune dispense n'est prévue pour les transactions exécutées sur d'autres marchés. L'OCRCVM et les ACVM n'imposent pas des restrictions semblables à l'exécution d'ordres à l'extérieur du Canada. Compte tenu des différences à l'égard de la taille et de la liquidité des marchés au Canada et aux États-Unis, la symétrie réglementaire, quoique désirable, ne devrait pas être autorisée à miner l'intégrité des marchés canadiens.
	Liquidnet – L'ajout de dispositions causerait une frustration importante pour les clients, comporterait des coûts importants pour les participants sectoriels et toucherait défavorablement la rapidité et le rendement des systèmes de marché.	Se reporter aux réponses aux commentaires de BMO, CSTA et ITG ci-dessus.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	ITG et RBCVM – Les dispositions ne sont pas nécessaires. En pratique, les participants au marché, par défaut, appliquent pour l'essentiel l'interdiction de procéder à des transactions hors cours lorsque les courtiers utilisent des mécanismes d'acheminement du marché et se conforment à leur obligation de meilleure exécution envers leurs clients. Une obligation réglementaire fondamentale suffit à garantir que les participants au marché ne contournent pas des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien sauf s'il y a des motifs justifiables dans l'intérêt véritable de leurs clients.	Toutes les règles sont conçues afin de parvenir à un « équilibre » pour les *participants* entre les « motifs justifiables dans l'intérêt véritable de leurs clients » et les intérêts du marché dans l'ensemble. Le marché canadien, compte tenu de sa taille et de son manque de liquidité relatif, s'est doté de règles qui obligent la diffusion des ordres sur des marchés transparents, ainsi appuyant le fonctionnement du mécanisme d'établissement des cours. De l'avis de l'OCRCVM, les ordres qui ont été « forcés » dans le domaine public devraient être protégés. La réalisation de la meilleure exécution dans l'intérêt de leurs clients est assujettie au respect des exigences conçues afin de garantir l'équité et l'intégrité d'un marché efficace.
	RBCGA – Oui, des dispositions déterminées devraient être rajoutées aux RUIM afin de protéger des ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés avant d'autoriser la négociation moyennant un cours inférieur sur un *marché organisé réglementé étranger*. Une exigence très importante qui devrait prévenir les transactions hors cours dans le cadre de transactions visant des titres intercotés.	
2. *Si une obligation de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés avant d'autoriser la*	**Alpha –** L'exigence proposée ne devrait pas être limitée.	

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
négociation moyennant un cours inférieur sur un marché organisé réglementé étranger est ajoutée aux RUIM, cette obligation devrait-elle se limiter au traitement : • *d'applications intentionnelles;* • *de transactions organisées au préalable;* • *d'ordres en bloc ayant une valeur marchande d'au moins 100 000 $?*	**CNSX –** La surveillance en permanence des négociations transfrontalières devrait comprendre la cueillette de données qui aiderait à prendre ce type de décision.	L'OCRCVM souhaite garantir que la mise en œuvre de la règle sur la protection des ordres n'entraîne pas une modification de la dynamique de décision lorsque des *marchés organisés réglementés étrangers* sont pris en compte dans l'exécution de certains types de transactions. Puisque ce mouvement serait entrepris afin d'éviter l'interaction avec des ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés canadiens, l'OCRCVM estime qu'il est dans l'intérêt véritable du marché de prendre des mesures afin de prévenir l'émergence de cette possibilité plutôt que de tenter de la réprimer à une date future.
	CSTA – Il ne devrait pas y avoir une telle exigence. Si une telle exigence est rajoutée aux RUIM, elle devrait comprendre uniquement les *applications intentionnelles* et les *transactions organisées au préalable*. Les ordres en bloc ayant une valeur marchande d'au moins 100 000 $ pourraient faire en sorte que les ordres visant des titres intercotés soient transmis directement à des courtiers non canadiens aux États-Unis, ainsi évitant nos marchés, et l'application de nos règles.	Actuellement, les transactions en bloc ne sont pas acheminées directement à des courtiers non canadiens. Il n'est pas évident pour quelle raison l'élargissement d'une exigence existante causerait le virage suggéré par la CSTA. En conséquence de commentaires formulés par le Comité de mise en œuvre de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, l'OCRCVM a révisé la restriction aux « transactions en bloc » de sorte qu'un ordre doive viser soit un minimum de 50 unités de négociation standard soit être assorti d'une valeur supérieure à 250 000 $.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	IIAC – S'il existe des préoccupations au sujet de types déterminés de transactions (*applications intentionnelles*, *transactions organisées au préalable* ou ordres en bloc ayant une valeur marchande d'au moins 100 000 $) et si l'OCRCVM peut établir qu'il y a eu des instances réelles qui ont porté préjudice de façon considérable aux clients ou aux participants au marché, la réglementation peut être indiquée, mais uniquement si d'autres modes de traitement du problème se sont avérés inefficaces.	Se reporter à la réponse au commentaire de CNSX ci-dessus.
	ITG – Si elle est rajoutée aux RUIM, l'obligation ne devrait être applicable qu'à des situations où l'intention était clairement d'éviter des ordres dotés d'un meilleur cours sur un *marché protégé* canadien. Dans la plupart des cas, les *applications intentionnelles* et les *transactions organisées au préalable* constitueraient des situations dans lesquelles un *participant* pourrait souhaiter éviter les obligations d'interversion; toutefois, l'application de cette obligation aux marchés ne devrait pas dépendre de la manière dont une transaction a été présentée.	L'OCRCVM reconnaît que l'arbitrage concernera généralement les cours des titres intercotés entre les marchés canadiens et américains dans des « limites acceptables ». L'OCRCVM a, par conséquent, suggéré de limiter l'obligation aux types de transactions qui sont le plus susceptibles de causer une modification importante « et souvent temporaire » du cours existant.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	Liquidnet – Ces types de transactions sont ceux à l'égard desquels l'interdiction de procéder à des transactions hors cours est la moins indiquée. L'investisseur institutionnel ne devrait pas être empêché d'acheter des titres dans le cadre d'une opération négociée de gré à gré lorsque l'institution peut éviter les frais de l'incidence sur le marché qui découlent de la diffusion de l'ordre de l'institution aux intermédiaires traditionnels du marché.	L'OCRCVM est de l'avis contraire. Les ordres affichés sur un marché canadien (souvent aux termes des obligations prévues à la Règle 6.3 qui traitent de la diffusion des ordres) sont ceux qui ont le plus besoin de protection lorsque des ordres sont exécutés qui feront évoluer le cours existant. Par exemple, les ordres affichés sur des marchés seront davantage touchés défavorablement lorsqu'une transaction en bloc visant 10 000 000 d'actions fait l'objet d'une application sur un *marché organisé réglementé étranger* (moyennant une décote ou une prime par rapport au marché existant) que lorsqu'un ordre provenant d'un particulier et visant 100 actions est exécuté sur un marché américain puisque le client souhaite une exposition à la devise américaine. Contrairement aux investisseurs qui sont des particuliers, les investisseurs institutionnels ne sont généralement pas tenus d'avoir recours aux services d'un courtier ou aux installations d'un marché. Si les investisseurs institutionnels choisissent d'avoir recours à un marché, ils devraient être assujettis aux mêmes exigences que les investisseurs qui sont des particuliers.
	RBCGA – Il existe un besoin légitime que certains ordres assortis de conditions particulières puissent bénéficier d'une dispense de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours et tous les abus de ces conditions sont suffisamment abordés par les RUIM. Tous les autres types d'ordres devraient être assujettis à l'obligation de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés.	L'OCRCVM prend acte du commentaire.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	RBCVM – L'exigence devrait être ainsi limitée.	L'OCRCVM prend acte du commentaire.
3. *Si l'obligation de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés avant d'autoriser la négociation moyennant un cours inférieur sur un marché organisé réglementé étranger est ajoutée aux RUIM, y a-t-il des dispenses ou d'autres restrictions à l'obligation qui s'imposeraient?*	**Alpha** – Des dispenses supplémentaires seraient incompatibles avec l'intention visée par la règle sur la protection des ordres et entraîneraient la création d'un désavantage concurrentiel inéquitable pour les marchés canadiens.	L'OCRCVM prend acte du commentaire.
	IIAC – L'exigence devrait se limiter aux transactions visant des comptes libellés en devises canadiennes. En revanche, il ne devrait y avoir aucune obligation de protéger un marché national à l'égard d'une transaction visant un titre intercoté qui fait l'objet d'une négociation sur un marché qui réalise des opérations sur devise des comptes ajoutés aux RUIM.	L'OCRCVM accepte cette suggestion étant donné qu'elle uniformiserait le respect du Document de consultation.
	ITG – Les écarts de change et les coûts sont appliqués de manière inégale aux transactions par le secteur. Il pourrait être peu pratique d'imposer une exigence à l'égard de transactions acheminées vers des marchés étrangers lorsque le compte est réglé dans la devise étrangère, puisque le taux appliqué afin de mesurer l'interdiction de procéder à des transactions hors cours serait vraisemblablement bien inférieur ou à tout le moins différent du taux appliqué au cours de règlement de la transaction déterminée.	L'OCRCVM reconnaît qu'il existe des divergences au sein du secteur dans le traitement des devises étrangères selon divers facteurs, notamment la taille et le domaine d'activités du *participant*. Pour cette raison, le critère que propose l'OCRCVM en est un qui est axé sur les pratiques de ce *participant* plutôt qu'une norme arbitraire appliquée à l'échelle du secteur.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	Liquidnet – Si une telle exigence devait être mise en œuvre, une exception devrait s'appliquer aux transactions en bloc. Les institutions se font généralement un plaisir de négocier des blocs dans les limites de l'écart sans frais d'incidence du marché. Ils s'y opposent lorsque les transactions exécutées en marge des écarts se doivent d'être annulées en conséquence d'un mouvement rapide du marché.	Tous les participants au marché doivent s'adapter au rythme et à la volatilité accrus des marchés. La règle sur l'obtention du « meilleur cours » était fondée sur le déploiement d'« efforts raisonnables » et la règle d'interdiction de procéder à des transactions hors cours intégrera également cette notion.
	RBCGA – Seuls certains ordres assortis de conditions particulières devraient bénéficier de la dispense.	L'OCRCVM prend acte du commentaire.
	RBCVM – Il existe des circonstances valides dans le cadre desquelles un courtier peut procéder à une exécution sur un marché étranger afin d'obtenir la « meilleure exécution » pour son client et qui ont pour incidence de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien.	Les obligations d'obtenir le « meilleur cours » et d'assurer la « meilleure exécution » aux termes des RUIM ont toujours été des notions distinctes, une règle constituant une obligation envers le marché et l'autre une obligation envers le client. Aux termes des RUIM, la « meilleure exécution » est assujettie au respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » et l'OCRCVM est d'avis que la « meilleure exécution » devrait être assujettie au respect de la « protection des ordres »
4. Un participant qui négocie à titre de contrepartiste avec un compte non-canadien dans le cadre d'une transaction qui n'est pas exécutée sur un marché ou sur un marché organisé réglementé étranger (conformément à la dispense visant les transactions « hors marché » prévue au sous-alinéa e) de la Règle 6.4 des RUIM)	**Alpha** – Les notions énoncées par les ACVM devraient être appliquées à l'égard de l'ensemble de l'activité de négociation, y compris dans le cas où les *participants* exécutent des transactions « hors marché ».	L'OCRCVM prend acte du commentaire.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	BMO, CSTA, IIAC, ITG, RBCGA et RBCVM – Les participants ne devraient pas être tenus de tenir compte d'ordres dotés d'un meilleur cours lorsqu'ils exécutent des transactions « hors marché ». L'interdiction de procéder à des transactions hors cours ne devrait pas s'appliquer aux transactions qui sont dispensées de l'obligation de saisie sur un marché canadien. De telles transactions peuvent être signalées et, par conséquent, faire l'objet d'une vérification. Un participant qui négocie en qualité de contrepartiste avec un *compte non canadien* dans le cadre d'une transaction hors marché ne devrait pas être tenu de prendre en compte des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché si ces ordres sont dans le même sens que l'opération réalisée par le *participant*. Les clients non canadiens ne sont pas assujettis aux RUIM. Aucune autre autorité en valeurs mobilières n'exige de ses membres qu'ils tiennent compte de marchés extérieurs dans le cadre de la réglementation. Les participants prennent en charge un risque lorsqu'ils exécutent des transactions « hors marché » et, par conséquent, ils devraient disposer de l'option de procéder à une exécution contre des ordres dotés d'un meilleur cours s'ils souhaitent réduire ce risque au minimum. Les circonstances énoncées à la Règle 6.4e) ne sont pas comparables à la négociation sur un marché étranger à l'égard de titres intercotés. Même si les transactions qui sont négociées ou réalisées pendant les heures de fonctionnement du marché devraient être assorties d'un cours dans le contexte du marché, l'obligation de faire affaire ouvertement et équitablement et conformément aux principes justes et équitables suffit selon les circonstances.	Traditionnellement, aux États-Unis, FINRA a imposé la « Règle des trois cotations » qui énonce les obligations diverses en matière de traitement lorsqu'un ordre provenant d'un client américain est transmis à l'extérieur des États-Unis en vue d'une exécution. L'OCRCVM ne croit pas qu'une telle structure soit indiquée ou nécessaire dans le cadre de transactions exécutées à l'extérieur du Canada avec des *comptes non canadiens*. En règle générale, l'OCRCVM est disposée à permettre que les règles du territoire étranger régissent les activités de ce *compte non canadien*. Les transactions faisant intervenir un *participant* et un client non canadien sont assujetties aux RUIM même si les RUIM renferment un certain nombre de dispenses déterminées à l'égard de telles opérations. L'OCRCVM a révisé les modifications proposées de sorte à ce que la restriction ne s'applique qu'à des types déterminés d'ordres lorsque le *participant* négocie pour le compte d'un « compte canadien libellé en monnaie canadienne ».

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	CNSX – L'OCRCVM devrait surveiller et appliquer rigoureusement les obligations de meilleure exécution existantes imposées aux courtiers à l'égard des opérations transfrontalières et, en même temps, profiter de l'occasion pour recueillir des renseignements au sujet des pratiques de négociation transfrontalières ainsi que sur la disponibilité, les frais et les efficacités des solutions technologiques qui seront nécessaires en vue d'assurer une conformité efficace.	De l'avis de l'OCRCVM, l'obligation de meilleure exécution devrait être assujettie au respect de la « protection des ordres » de la même manière qu'elle est présentement assujettie à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours ». L'OCRCVM reconnaît qu'il se produira des circonstances où la tentative d'obtention de la « meilleure exécution », en l'absence de dispositions déterminées dans les RUIM ou dans les règles de négociation, justifierait le fait de faire fi d'ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché.
	ITG – Le moment de la prise d'effet d'une telle transaction et de sa consignation engendrera des défis importants dans le cadre de la surveillance, de la consignation et de la preuve du taux de change qui devrait s'appliquer.	Il y a lieu de se rapporter aux exigences existantes concernant la conversion des devises aux termes de l'article 3 de la Politique 5.2 des RUIM.
Commentaires généraux	**BMO et CNSX** – Un avis conjoint unique, à l'instar de celui qui a été publié en avril 2007, aurait uniformisé le processus de commentaires.	L'avis « conjoint » publié en avril 2007 comportait également des avis distincts provenant des ACVM et de l'OCRCVM (à l'époque Service de réglementation du marché inc.). Compte tenu du délai d'approbation de la proposition de l'OCRCVM par le Conseil de l'OCRCVM, la publication n'a pas été réalisée en même temps que les ACVM mais le délai de consultation prévu correspondait à celui indiqué dans la proposition des ACVM.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport aux modifications proposées initiales et au Document de consultation sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
	CNSX – L'avis n'explore pas les solutions de rechange avant de présenter des conclusions. Il y a dépendance d'une analyse utilisée il y a plusieurs années avant que les marchés multiples ne deviennent une réalité pratique. Des problèmes de coordination importants n'ont pas été abordés concernant la surveillance et l'application des obligations du marché. Comment se fait-il que l'OCRCVM (et les ACVM) estiment qu'il soit indiqué d'interdire des ordres qui, soit intentionnellement soit non intentionnellement, donnent lieu à des transactions hors cours, alors qu'ils ont permis la mise en œuvre de nouveaux types d'ordres qui ont libre cours quant au prix établi par d'autres ordres et sont en mesure de les devancer, ainsi minant le processus d'établissement des cours?	Tant les ACVM que l'OCRCVM ont publié un certain nombre de propositions et de documents de discussion concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours ou la protection des ordres et les obligations d'obtenir le meilleur cours. La proposition présentée par l'OCRCVM uniformisera les exigences des RUIM et les modifications apportées par les ACVM aux règles de négociation. L'OCRCVM surveillera la négociation sur les marchés afin de s'assurer qu'elle est conforme aux exigences de la règle sur la protection des ordres. Conformément à la Règle 10.1 des RUIM, l'OCRCVM avisera les autorités en valeurs mobilières compétentes si les résultats de cette surveillance indiquent une omission de se conformer aux règles de négociation. Les RUIM autorisent les marchés à se livrer concurrence pour les exécutions de transactions moyennant le meilleur cours vendeur ou le meilleur cours acheteur. Les marchés qui offrent des exécutions moyennant des « meilleurs » cours bénéficient de la priorité.
	Liquidnet – L'interdiction de procéder à des transactions hors cours n'est pas nécessaire compte tenu des progrès réalisés dans la technologie sur l'accès au marché direct, la technologie sur l'acheminement intelligent des ordres, les produits améliorés d'analyse des frais d'opérations et d'autres perfectionnements technologiques sur le marché.	Si le seul objectif que recherchaient les parties à une transaction était d'optimiser le produit dans le cadre d'une vente ou de réduire au minimum les frais dans le cadre d'un achat, les progrès technologiques écarteraient la nécessité de la règle sur la protection des ordres. Toutefois, cette technologie peut susciter des inégalités sur le marché lorsque des facteurs autres que le cours sont pris en compte dans le cadre d'exécutions.

7.3.2 Publication

Services de dépôt et de compensation CDS inc. - Modifications importantes apportées aux règles de la CDS – Service de gestion des responsabilités liées aux évènements de marché

Vu la demande déposée le 25 juin 2009 par Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS »), filiale à part entière de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (ensemble, la « CDS »), afin d'obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité ») de modifications importantes apportées aux Règles 1.2.1 et 6.8 relativement à un nouveau service électronique sur le Web qui permettra aux adhérents de soumettre et de suivre les avis de responsabilité liés aux événements de marché (les «modifications»);

Vu l'adoption des modifications par le Conseil d'administration de la CDS le 23 juin 2009;

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

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

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

En conséquence :

L'Autorité approuve les modifications.

Fait à Montréal, le 10 novembre 2009.

Louis Morisset
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2009-OAR-0019

Services de dépôt et de compensation CDS inc. - Modifications importantes apportées aux Procédés et méthodes de la CDS afférentes à l'établissement du solde net FINet le jour même

Vu la demande complétée le 28 août 2009 par Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS »), filiale à part entière de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (ensemble, la « CDS »), afin d'obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité ») de modifications importantes apportées à la section 5.6 des *Procédés et méthodes relatifs au règlement et aux opérations* et à la section 18.4.2 du manuel *Adhésion aux services de la CDS* des *Procédés et méthodes de la CDS*, lesquelles modifications sont afférentes à l'établissement du solde net FINet le jour même afin que l'établissement du solde net des opérations admissibles dont la date de valeur est une date ultérieure au jour ouvrable en cours ne soit plus effectué pendant le processus d'établissement du solde net FINet le jour même (les « modifications »);

Vu l'adoption des modifications par le Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS le 27 août 2009;

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

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

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

En conséquence :

L'Autorité approuve les modifications.

Fait à Montréal, le 10 novembre 2009.

Louis Morisset
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2009-OAR-0021