

## **ARTICLE 8 – EXÉCUTION POUR COMPTE PROPRE**

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

- (1) Le participant qui reçoit un ordre client visant au plus 50 unités de négociation standard d'un titre ayant une valeur d'au plus 100 000 \$ peut exécuter l'ordre client contre un ordre propre ou un ordre non-client à un meilleur cours à condition qu'il ait pris des mesures raisonnables pour s'assurer que le cours est le meilleur cours disponible pour le client selon la conjoncture du marché.
- (2) L'alinéa (1) est inapplicable si le client a demandé que l'ordre client soit de l'un des types suivants, ou y a consenti :
  - a) un ordre au cours du marché;
  - b) un ordre au premier cours;
  - c) un ordre au dernier cours;
  - d) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
  - e) un ordre de base;
  - f) un ordre au cours de clôture.
- (3) L'alinéa (1) ne s'applique pas si l'ordre du client a été saisi directement par le client du participant sur un marché qui n'exige pas la divulgation de l'identificateur du participant dans un affichage consolidé du marché et si l'administrateur, le dirigeant, l'associé, l'employé ou le mandataire du participant qui saisit un ordre propre ou un ordre non-client n'a pas connaissance du fait que l'ordre du client provient d'un client du participant avant le moment de l'exécution de celui-ci.

## **POLITIQUE 8.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS POUR COMPTE PROPRE**

### **Article 1 – Exigences générales**

Le paragraphe 8.1 des RUIM s'applique à l'exécution d'ordres clients pour compte propre. Il stipule que, pour les ordres visant 50 unités de négociation standard ou moins, le participant qui négocie pour compte propre avec l'un de ses clients doit lui fournir un meilleur cours que celui qu'il pourrait obtenir sur un marché. Un participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le cours soit le meilleur disponible qui soit pour le client compte tenu des conditions du marché. Si le titre se négocie sur plus d'un marché, le client doit, si le participant achète, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.

S'agissant de transactions pour compte propre sur des ordres clients visant plus de 50 unités de négociation standard, le participant peut réaliser la transaction, à condition que le client n'ait pu obtenir un meilleur cours sur un marché conformément aux obligations de meilleure exécution prévues au paragraphes 5.1 et 5.2 des RUIIM. Le participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le meilleur cours soit obtenu et que le prix pour le client soit justifié par les conditions du marché.

## **Article 2 – Questions d'ordre juridique**

Le participant a une obligation fiduciaire envers ses clients. Cette obligation ainsi que le maintien de la confiance des investisseurs dans nos participants sont essentiels à la confiance des investisseurs dans l'intégrité du marché. De l'avis de l'autorité de contrôle du marché, cette relation de confiance naît lorsque le client se fie au savoir-faire du participant dans le domaine des valeurs mobilières. Du point de vue du client et du participant, l'obligation fiduciaire existe quelle que soit la forme juridique de la transaction. En d'autres mots, l'investisseur qui se fie au savoir-faire d'un participant s'attend à ce que ce dernier protège les intérêts de l'investisseur, peu importe qu'il agisse pour son propre compte ou pour le compte d'autrui. Le cadre juridique qui étaye les transactions pour compte propre sur ordres clients a été énoncé dans le rapport de 1965 de la Commission royale portant sur le scandale de Windfall Co. :

Un mandataire doit se comporter de manière à éviter tout conflit entre les intérêts de la personne qu'il représente et ses propres intérêts. Il ne peut, pour son propre compte, réaliser une affaire qu'il aurait pu réaliser pour le compte de son client suivant les instructions de ce dernier; autrement, il est réputé avoir agi pour le compte de son client, et le client a droit au bénéfice qui en découle. Le mandataire doit informer son client de tout fait connu de lui et susceptible d'influer sur la décision du client. Un mandataire ne peut, dans le cadre de sa relation avec le client, se procurer un avantage qu'il occulte.

Ces restrictions sont le fruit de la reconnaissance de l'existence de sérieux conflits qui sont inhérents au mandat, ainsi que de son pendant, selon lequel de tels conflits doivent être réglés à l'avantage du client. Une transaction pour compte propre peut être contestée si le participant ne semble pas avoir cherché le meilleur avantage pour son client même si techniquement il s'est conformé à la règle. Par exemple, si le participant a profité de la transaction en dénouant sa position peu après la réalisation de la transaction pour compte propre, ou que le représentant inscrit touche une commission plus importante que celle qu'il aurait obtenue pour une transaction pour compte d'autrui de taille semblable et sur des titres semblables, le participant aura plus de mal à se justifier. Les participants ont intérêt à consulter un conseiller juridique sur l'intégrité de leurs pratiques en matière de transactions pour compte propre. Les éléments suivants doivent entrer en ligne de compte dans le cadre de toute transaction pour compte propre :

**Consentement du client** — En common law, le mandataire doit obtenir le consentement éclairé du client avant de pouvoir agir pour son propre compte, ce qui s'avère peu pratique dans le contexte de la négociation de titres sur un marché où, lorsqu'il recevra l'ordre client, le participant ne saura vraisemblablement pas qui agira dans l'autre sens du marché. Si, par le biais du représentant inscrit ou d'un autre employé, il sait que la maison de courtage ou une personne non cliente de celle-ci adoptera, ou adoptera vraisemblablement, le sens opposé, le

participant doit obtenir l'accord du client. En particulier, si le représentant inscrit entend prendre le sens opposé dans la transaction avec son client, ce dernier doit être informé et donner son accord préalable. L'accord du client doit porter expressément sur la transaction en question; il ne doit pas s'agir d'un accord général portant sur toutes les transactions futures effectuées avec le représentant inscrit. Dans les meilleurs délais suivant l'exécution d'une transaction pour compte propre, le client doit être informé que la totalité ou une partie des titres pris ou fournis provient d'un compte dans lequel le participant ou une personne non cliente de celui-ci a des intérêts. Ces renseignements doivent être communiqués au cours des discussions habituelles qui surviennent lorsqu'un représentant inscrit confirme au client que son ordre a été exécuté. De plus, la confirmation écrite doit indiquer que l'ordre a été exécuté dans le cadre d'une transaction pour compte propre.

**Nature du client** — Certains clients nécessitent une plus grande protection contre les conflits d'intérêts susceptibles de naître dans le cadre de transactions pour compte propre. En principe, la responsabilité qui incombe au participant à cet égard diminue si le client est un investisseur institutionnel, bien informé sur l'état du marché. Un investisseur institutionnel averti est à même de juger si un prix net quelconque est juste, compte tenu de la situation du marché. À défaut de discussions préalables où le client est informé que son ordre sera exécuté dans le cadre d'une transaction pour compte propre, ou faute d'instructions permanentes sur le traitement des ordres, le participant doit juger s'il n'y a pas lieu, compte tenu de l'importance de l'ordre et d'autres facteurs, de prendre certaines mesures pour vérifier qu'il n'existe pas de meilleur prix. Tout cela dépendra en grande partie de la profondeur du marché et de la liquidité normale du titre.

**Convenance** — Le respect des règles en matière de transactions pour compte propre sur ordres clients n'a pas pour effet de dégager le participant de son obligation de réaliser une transaction convenable et de « connaître son client ». Comme pour toute autre transaction, les participants doivent s'assurer que la transaction convient au client, même si le meilleur prix possible a été obtenu.

**Comptes de facilitation** — Les règles ne s'appliquent pas aux transactions pour compte propre sur ordres clients où le compte de titres en stock sert uniquement à faciliter l'exécution ou la confirmation d'un ordre client (par exemple, l'accumulation de titres en stock en vue de confirmer un seul prix moyen au client institutionnel). Dans ce cas, le client demeure en tout temps le véritable propriétaire de la position sur les titres en stock.

**Refus du client** — Les participants doivent assurer une procédure destinée à distinguer les ordres qui ne doivent pas faire l'objet d'une transaction pour compte propre. Cette démarche s'impose lorsque le client informe le participant qu'il ne consent pas aux transactions pour compte propre en général ou à certaines transactions pour compte propre en particulier.

### **Article 3 – Facteurs à examiner afin d'établir le « meilleur cours disponible »**

Le cours de l'opération pour compte propre doit également se justifier selon la conjoncture du marché. Les participants devraient tenir compte notamment des facteurs suivants :

- le prix et le volume de la dernière vente et des transactions précédentes;
- la tendance du marché pour la négociation du titre;
- le volume affiché d'offres d'achat et d'offres de vente;

- l'importance de l'écart entre les cours;
- la liquidité du titre.

Par exemple, si le cours acheteur est de 10 \$ et le cours vendeur de 10,50 \$ et qu'un client veut vendre 1 000 actions, il est inacceptable pour un participant d'effectuer une transaction pour compte propre à 10,05 \$ si le titre se négocie à grand volume à 10,50 \$ et qu'il existe de nombreuses offres d'achat à 10,00 \$ par rapport au nombre de titres offerts à 10,50 \$. L'état du marché semble indiquer que le client devrait pouvoir vendre à un meilleur prix que 10,05 \$. Par conséquent, le participant, en sa qualité de mandataire du client, devrait afficher une offre à 10,45 \$, voire à 10,50 \$, selon les circonstances. Il faut toujours tenir compte du désir du client, qui souhaite faire exécuter son ordre rapidement.

Bien entendu, si un client consent expressément et en toute connaissance de cause à une transaction pour compte propre, il est raisonnable de suivre ses directives.

<b>Expressions définies :</b>	RUIM paragraphe 1.1 – <i>affichage consolidé du marché, autorité de contrôle du marché, employé, marché, meilleur cours, ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, ordre au cours de clôture, ordre au cours du marché, ordre au dernier cours, ordre au premier cours, ordre client, ordre de base, ordre non-client, ordre propre, participant et unité de négociation standard</i> RUIM alinéa 1.2(2) – <i>transaction</i>
<b>Disposition connexe :</b>	RUIM alinéa 1.2(3) - Interprétation
<b>Historique réglementaire :</b>	<p>Avec prise d'effet le 31 octobre 2003, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification visant à ajouter l'alinéa (3) à la Règle 8.1.</p> <p>Avec prise d'effet le 8 avril 2005, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification visant à ajouter le sous-alinéa e) à l'alinéa (2) à la Règle 8.1.</p> <p>Avec prise d'effet le 9 mars 2007, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification visant à ajouter le sous-alinéa f) à l'alinéa (2) à la Règle 8.1.</p> <p>Avec prise d'effet le 16 mai 2008, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé des modifications visant à supprimer et à remplacer par une nouvelle phrase les deux dernières phrases du premier paragraphe de l'article 1 de la Politique 8.1. Avant cette date, les deux dernières phrases du premier paragraphe de l'article 1 se lisaient ainsi :</p> <p style="padding-left: 40px;">Si le titre est interinscrit, la règle s'étend à tous les marchés canadiens à la cote desquels il est inscrit. Ainsi, lorsque le participant achète, le client doit obtenir un prix supérieur au cours acheteur sur un marché canadien et, lorsque le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au plus bas cours vendeur.</p> <p>Dans le cadre de la reconnaissance de l'OCRCVM et de son adoption des RUIM, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé des modifications apportées à l'article 1 de la Politique 8.1 et qui sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2008 afin de remplacer chaque incidence du mot « Règles » par « RUIM ».</p> <p>Avec prise d'effet le 12 septembre 2008, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification visant à supprimer dans le paragraphe 8.1 le membre de phrase « compte tenu des conditions du marché à ce moment-là » et à le remplacer par « selon la conjoncture du marché ».</p> <p>Avec prise d'effet le 12 septembre 2008, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification visant à ajouter l'article 3 à la Politique 8.1.</p>
<b>Orientation :</b>	<p>Le texte qui suit est la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 publié le 29 juillet 2005 sous le titre « <b>Orientations - Négociation de titres sur plusieurs marchés</b> ». L'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 a été abrogé et remplacé par l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 publié le 1<sup>er</sup> septembre 2006 sous le titre « <b>Orientations - Négociation de titres sur plusieurs marchés</b> ». Des renseignements supplémentaires tirés de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 figurent à la Règle 3.1 et des dispositions supplémentaires figurent aux Règles 5.2, 5.3 et 7.7.</p> <p>Un participant peut exécuter un ordre propre ou un ordre non-client contre un ordre client visant un maximum de 50 unités de négociation standard d'un titre assorti d'une valeur maximale de 100 000 \$ si les deux conditions suivantes sont réunies :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'exécution a lieu moyennant un <i>meilleur cours</i>;</li> <li>• le participant a 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 au moment donné.</li> </ul>

Un *meilleur cours* s'entend d'un cours inférieur au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat, ou d'un cours supérieur au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une vente. Un participant doit tenir compte des renseignements quant aux cours à l'égard d'ordres sur tous les marchés auxquels il a accès afin d'établir si le client bénéficie d'un *meilleur cours* ou du « meilleur cours disponible ».

**Orientation :** Le texte qui suit est la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 publié le 1<sup>er</sup> septembre 2006 sous le titre « **Orientation - Négociation de titres sur plusieurs marchés** ». Des dispositions supplémentaires figurent aux Règles 3.1, 5.1, 5.2, 5.3 et 7.7.

**Règle 8.1 – Exécution d'ordres clients pour compte propre**

Un participant peut exécuter un ordre propre ou un ordre non-client contre un ordre client visant un maximum de 50 unités de négociation standard d'un titre assorti d'une valeur minimale de 100 000 \$ si les deux conditions suivantes sont réunies :

- l'exécution a lieu moyennant un *meilleur cours*;
- le participant a 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 au moment donné.

Un *meilleur cours* s'entend d'un cours inférieur au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat, ou d'un cours supérieur au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une vente. Un participant doit tenir compte des renseignements quant aux cours à l'égard d'ordres sur les marchés qui seraient pris en considération aux fins du respect de l'obligation d'accorder le meilleur cours en vertu de la Règle 5.2 lorsqu'il s'agit d'établir si le client bénéficie d'un *meilleur cours* ou « du meilleur cours disponible » aux fins de la Règle 8.1.

Dès le début de ses activités, MATCH Now sera exploité comme marché non transparent qui exécutera des transactions conformément à une formule préétablie moyennant un cours se situant entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur au moment de l'exécution. Étant donné le mécanisme selon lequel se calculera le cours de négociation sur MATCH Now, l'OCRCVM est d'avis que ce cours de négociation respectera les exigences quant au « meilleur cours disponible », compte tenu de la conjoncture du marché.

**Procédures disciplinaires : Dans l'affaire intéressant Robert Bastianon (« Bastianon ») (30 octobre 2002) OR 2002-004**

Faits – Le 19 février 2002, Bastianon, qui était négociateur, a exécuté un ordre visant la vente de titres inscrits à la cote de la bourse, à même le compte de stocks de sa maison de courtage, dans le cadre d'une application avec un client. La transaction a été saisie moyennant un cours de 28 \$ à un moment où la cotation à l'égard des titres cotés en bourse affichait un cours acheteur de 27,80 \$ et un cours vendeur de 28 \$.

Règlement convenu – Bastianon avait l'obligation de fournir au client une amélioration du cours par rapport au cours vendeur en vue de s'assurer que le client reçoive un cours qui était supérieur à celui qui était coté sur le marché. Bastianon a omis de fournir l'amélioration du prix requise au client.

Exigences examinées – Règle 4-502(2) de la TSX. Dispositions comparables des RUIM – Règle 8.1

Sanction - amende de 10 000 \$ et frais de 2 500 \$

**Procédures disciplinaires : Dans l'affaire intéressant Russell Marceniuk (« Marceniuk ») (12 décembre 2002) OR 2002-008**

Faits – Le 7 mai 2001, Marceniuk, qui était négociateur de passif et représentant inscrit, a exécuté un ordre visant la vente des actions d'une société à même son compte de passif (un compte propre) dans le cadre d'une application avec un client. La transaction a été saisie moyennant 68,68 \$, au moment où la cotation à l'égard des titres était de 68,50 \$ (cours acheteur) et de 68,68 \$ (cours vendeur).

Règlement convenu – Lorsqu'un négociateur participe à une transaction pour compte propre, il est tenu de s'assurer que le client reçoive un cours qui est supérieur à la cotation du marché. Marceniuk avait l'obligation de fournir au client une amélioration du cours par rapport au cours vendeur.

Exigences examinées – Règle de la TSX 4-502. Dispositions comparables des RUIM – Règle 8.1

Sanction - amende de 10 000 \$ et frais de 1 500 \$

**Procédures disciplinaires : Le paragraphe 8.1 a été examiné Dans l'affaire intéressant Golden Capital Securities Ltd. (« Golden »), Jack Finkelstein (« Finkelstein ») et Jeff Rutledge (« Rutledge ») (23 novembre 2007) ASD 2007-004. Veuillez consulter la rubrique *Procédures disciplinaires* sous la Règle 6.2.**

**Procédures disciplinaires : Dans l'affaire intéressant Steve Horrocks (« Horrocks ») (5 août 2009) ASD 09-0229**

Faits – Chacune des journées du 12 juillet, du 5 septembre et du 12 novembre 2006, Horrocks, qui était négociant institutionnel auprès de Corporation Canaccord Capital (« Canaccord »), a exécuté

des transactions sous forme d'applications intentionnelles entre un compte exclusif de Canaccord et un compte client visant 50 unités de négociation standard ou moins (assorties d'une valeur inférieure à 100 000 \$) de titres cotés en bourse, et ce, sans faire bénéficier d'une amélioration du cours l'ordre client. Dans tous les cas, l'ordre client s'est négocié avec des ordres visant le compte exclusif de Canaccord soit au cours « vendeur » lors d'un achat soit au cours « acheteur » lors d'une vente.

Règlement convenu – Lorsqu'un négociant réalise une transaction pour compte propre visant 50 unités de négociation standard ou moins, il est tenu de s'assurer que le client reçoive un cours qui est supérieur au marché des cotations. En omettant de faire bénéficier d'une amélioration du cours les ordres clients, Horrocks a enfreint la Règle 8.1.

Exigences examinées – Règles 8.1 et 10.3(4)

Sanctions - amende de 10 000 \$ et frais de 2 000 \$.