

16 mai 2008

N° 2008-008

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Obligation d'obtenir le meilleur cours
- Ordre de contournement
- Compte canadien
- Négociation pour compte propre
- Transaction désignée
- Volume déclaré
- Conversion de devises
- Marché organisé réglementé étranger
- Transactions en avance sur le marché
- Déplacement du marché
- Compte non canadien
- Transactions « hors marché »
- Désignations d'ordres
- Transaction organisée au préalable
- Marché protégé
- Prix affiché
- Interruptions réglementaires des négociations
- Vente à découvert
- Échelon de cotation

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX TRANSACTIONS « HORS MARCHÉ »

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis de l'approbation, par les autorités en valeurs mobilières compétentes, et ce, avec prise d'effet le 16 mai 2008, de modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché afin de :

- préciser la faculté de *participants* et de *personnes ayant droit d'accès*, dans certains cas, de réaliser des transactions visant des titres cotés ou des titres inscrits autrement qu'au moyen de la saisie d'ordres sur un marché;
- préciser et modifier l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » pour confirmer que l'obligation porte sur le « volume déclaré » d'ordres dotés d'un meilleur cours sur certains marchés (définis comme un « marché protégé ») au moment de l'exécution d'un ordre;
- prévoir un mécanisme afin de plafonner l'obligation de combler des ordres dotés d'un meilleur cours dans le cas de certaines transactions organisées au préalable ou d'applications intentionnelles (définies comme une « transaction désignée ») et modifier l'obligation de « déplacer le marché » lorsque la transaction ne serait pas admissible en qualité de *transaction désignée*;
- prévoir la création d'un identificateur d'ordres (à une date que doit fixer le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc.) en vue de faciliter la conformité aux obligations

envers les ordres faisant partie du « volume déclaré »;

- apporter un certain nombre d'autres modifications consécutives aux Règles universelles d'intégrité du marché, y compris prévoir des définitions des expressions suivantes : « ordre de contournement »; « compte canadien »; « transaction désignée »; « volume déclaré »; « compte non canadien »; « marché organisé réglementé étranger »; « transaction organisée au préalable »; « marché protégé » et « échelon de cotation ».

Les modifications approuvées ont été révisées par rapport aux propositions présentées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005).

Renvois aux dispositions des RUIIM

- Règle 1.1 – Définitions
- Règle 2.1 – Principes d'équité
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 4.1 – Transactions en avance sur le marché
- Règle 5.1 – Exécution d'ordres clients au meilleur cours
- Règle 5.2 – Meilleur cours
- Règle 6.1 – Saisie d'ordres sur un marché
- Règle 6.2 – Désignations et identificateurs
- Règle 6.4 – Obligation de négocier sur un marché
- Règle 7.5 – Prix affichés
- Règle 8.1 – Exécution d'ordres clients pour compte propre
- Règle 9.1 – Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e James E. Twiss

Avocat principal en matière de politique

Téléphone : 416.646.7277

Télécopieur : 416.646.7265

Courriel : james.twiss@rs.ca

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (20 août 2004)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – *Approbation de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels* (26 février 2007)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-007 – *Avis de consultation – Avis conjoint des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché inc. sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, la meilleure exécution et l'accès aux marchés – Projet de règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, projet de règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation et projet de modification des Règles universelles d'intégrité du marché connexes* (20 avril 2007)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-008 – *Avis de consultation – Dispositions concernant la meilleure exécution* (20 avril 2007)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées* (7 septembre 2007)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-009 - *Avis de consultation – Dispositions se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »* (16 mai 2008)

Renvois aux Avis sur la politique relative au marché

Avis sur la politique relative au marché
2007-009 – *Généralités – Demande
d'approbation d'une dispense de certains
aspects de l'obligation d'obtenir le meilleur
cours* (20 décembre 2007)

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX TRANSACTIONS « HORS MARCHÉ »

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis de l'approbation, par les autorités en valeurs mobilières compétentes¹, et ce, avec prise d'effet le 16 mai 2008, de modifications (les « modifications ») aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») afin de :

- préciser la faculté de *participants* et de *personnes ayant droit d'accès*, dans certains cas, de réaliser des transactions visant des titres cotés ou des titres inscrits autrement qu'au moyen de la saisie d'ordres sur un marché;
- préciser et modifier l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » pour confirmer que l'obligation porte sur le « volume déclaré » d'ordres dotés d'un meilleur cours sur certains marchés (définis comme un « marché protégé ») au moment de l'exécution d'un ordre;
- prévoir un mécanisme afin de plafonner l'obligation de combler des ordres dotés d'un meilleur cours dans le cas de certaines transactions organisées au préalable ou d'applications intentionnelles (définies comme une « transaction désignée ») et modifier l'obligation de « déplacer le marché » lorsque la transaction ne serait pas admissible en qualité de *transaction désignée*;
- prévoir la création d'un identificateur d'ordres (à une date que doit fixer le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc. (« SRM »)) afin de faciliter la conformité aux obligations envers les ordres faisant partie du « volume déclaré »;
- apporter un certain nombre d'autres modifications consécutives aux RUIM, y compris prévoir des définitions des expressions suivantes : « ordre de contournement »; « compte canadien »; « transaction désignée »; « volume déclaré »; « compte non canadien »; « marché organisé réglementé étranger »; « transaction organisée au préalable »; « marché protégé » et « échelon de cotation ».

Les modifications ont été révisées par rapport aux propositions présentées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005) (la « proposition révisée relative aux transactions hors marché »).

Contexte des modifications

Les RUIM exigent des courtiers qui ont accès à un marché canadien qu'ils négocient des titres uniquement au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché canadien sauf si la transaction est expressément dispensée de cette exigence. Lorsqu'il négocie pour le compte d'un client, un courtier n'est pas en mesure de contourner des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché afin de négocier moyennant un cours inférieur hors bourse, sur un marché étranger ou

¹ La Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et, au Québec, l'Autorité des marchés financiers (les « autorités de reconnaissance »).

sur un autre marché. Un courtier est en mesure de réaliser des transactions pour compte propre avec un compte client canadien sur un *marché organisé réglementé étranger* à l'extérieur du Canada à la condition que le courtier ait d'abord respecté son obligation envers le marché canadien en comblant les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur les marchés canadiens tels que déclarés dans un affichage consolidé du marché. Même si, à des fins administratives, SRM a interprété un certain nombre des expressions utilisées dans l'application de ces exigences, les modifications énoncent des définitions des expressions pertinentes dans les RUIIM afin d'aider les *participants* et les *personnes ayant droit d'accès* à se conformer aux obligations qui leur incombent respectivement.

Avant les modifications, un courtier, lorsqu'il réalisait une transaction organisée au préalable ou effectuait le placement étendu de blocs importants d'actions, devait composer avec les incertitudes créées concernant le degré d'« ingérence » à laquelle l'exécution d'une transaction pourrait faire face de la part d'« ordre iceberg » (ordres assortis d'un volume non déclaré) et éventuellement de la part de certains *ordres assortis de conditions spéciales* et autres ordres « hors des circuits habituels »² si le courtier doit « manœuvrer » le marché à l'égard du titre afin de faciliter l'opération sur un marché. Les « impondérables » entourant la présence possible d'ordres iceberg ou d'ordres « qui s'immiscent » faussent les ententes en matière d'établissement des prix et des commissions.

Dans certains cas, un *participant* peut convenir d'acquérir un bloc d'actions auprès d'un actionnaire moyennant un escompte par rapport au marché existant. Habituellement, cette transaction serait finalisée au moyen de l'exécution d'un ordre sur un marché, soit une bourse reconnue (une « bourse »), un système de cotation et de déclaration d'opérations (un « SCDO ») reconnu ou un système de négociation parallèle (un « SNP ») au Canada. Toutefois, si la personne auprès de laquelle le bloc d'actions est acquis est :

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

Si ces transactions sont exécutées autrement que sur un marché, le cours auquel une telle transaction peut être exécutée sera régi par les exigences applicables du territoire de la bourse ou du marché.

Des propositions visant à préciser ou à modifier les obligations incombant à un *participant* ou à une *personne ayant droit d'accès* dans le cadre

- du « déplacement du marché »;

² Les RUIIM définissent un certain nombre de types d'ordres « hors des circuits habituels » tels que un *ordre de base*, un *ordre au cours du marché*, un *ordre au dernier cours*, un *ordre au premier cours*, un *ordre assorti de conditions spéciales* ou un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*.

- de l'exécution d'une « transaction en bloc » ou d'un « placement étendu »;
- de la négociation sur un marché étranger;
- de la négociation dans une devise étrangère;
- de l'exécution d'une transaction autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché

ont été initialement publiées par SRM dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (20 août 2004). En fonction des commentaires reçus du public et de ceux formulés par les autorités en valeurs mobilières compétentes, la proposition révisée relative aux transactions hors marché a été publiée en avril 2005 et faisait état d'un certain nombre de modifications, y compris des modifications consécutives découlant du changement du moment pertinent d'établissement de la conformité aux obligations d'obtenir le « meilleur cours », soit du moment avant l'exécution de l'ordre au moment de l'exécution de l'ordre. La modification de l'application de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » avait initialement été apportée afin de tenir compte du lancement de BlockBook comme système de négociation parallèle au milieu de 2005³ et a ultérieurement été intégrée dans l'orientation publiée par SRM à l'égard de la négociation de titres sur plusieurs marchés.⁴ Les modifications ont modifié la proposition révisée relative aux transactions hors marché afin de tenir compte de l'orientation publiée par SRM.

Résumé des modifications

Les modifications prennent effet à compter du 16 mai 2008. Toutefois, la modification apportée à la Règle 6.2 afin de prévoir un identificateur relatif à un *ordre de contournement* n'entrera pas en vigueur avant une date qui sera fixée par le conseil d'administration de SRM. (Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter la rubrique intitulée « Incidences technologiques et plan de mise en œuvre » aux pages 19 et 20.)

Le texte qui suit résume les aspects les plus importants des modifications :

Définition d'un ordre de contournement

Dans la proposition révisée relative aux transactions hors marché, SRM avait suggéré que des dispositions soient prévues à l'égard d'un « identificateur de contournement » aux termes de la Règle 6.2 à titre de désignation qui devrait être affiliée à un ordre au moment de la saisie d'un ordre sur un marché. Dans le cadre des modifications, SRM a reformulé la disposition afin de prévoir un type d'ordre déterminé qui sera désigné *ordre de contournement*. Cette reformulation permettra à la notion de servir plus largement dans le contexte des autres dispositions des RUIM. Aux termes des modifications, l'expression *ordre de contournement* s'entend d'un ordre :

³ Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – *Orientation – Conformité aux obligations d'obtenir le « meilleur cours »* (12 mai 2005).

⁴ Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006).

- qui fait partie d'une *transaction désignée*;
- en vue de respecter une obligation d'exécuter un ordre que toute Règle ou Politique impose à un *participant* ou à une *personne ayant droit d'accès* (par exemple l'obligation de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » conformément à la Règle 5.2)

et qui est saisi sur un *marché protégé* aux fins d'une exécution contre le *volume déclaré* sur ce marché avant l'exécution ou l'annulation du reste de l'ordre. La définition est intentionnellement large, ce qui lui permet également d'être admissible à titre d'un des autres types d'ordres définis par les RUIM en plus de jouir de son statut d'*ordre de contournement*. (Veuillez consulter la rubrique intitulée « Définition de *volume déclaré* » aux pages 9 et 10 pour de plus amples renseignements sur les types d'ordres qui seront « contournés » lors de l'utilisation d'un identificateur d' « ordre de contournement ».)

Définition de compte canadien et de compte non canadien

Les modifications définissent un *compte non canadien* comme un compte du client d'un *participant* et dont le client est considéré un non-résident du Canada aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Cette définition est facilement vérifiable puisqu'un *participant* doit établir le statut aux fins fiscales de chaque compte aux fins d'établir l'obligation du *participant* de retenir des impôts à même les distributions de dividendes et d'intérêts que le *participant* répartit à chaque compte. Cette définition adopte également dans les faits l'interprétation que SRM a donnée de façon administrative à l'expression.

Les modifications définissent également un *compte canadien* afin de préciser qu'il n'existe pas plus de deux catégories possibles. Si un compte n'est pas visé par la définition de *compte non canadien*, le compte est considéré un *compte canadien*. Ainsi, s'il existe un doute quant au statut d'un compte, il serait traité comme *compte canadien* (et la dispense à l'égard d'une transaction hors marché faisant intervenir un *compte non canadien* et qui est prévue au sous-alinéa e) de la Règle 6.4 ne serait pas disponible dans le cadre de négociations avec le compte ou pour celui-ci.)

Définition de transaction désignée

Les modifications définissent une *transaction désignée* comme une *application intentionnelle* ou une *transaction organisée au préalable* visant un titre qui serait réalisée moyennant un cours qui :

- ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :
 - 95 % du *meilleur cours acheteur*,
 - 10 échelons de cotation inférieurs au *meilleur cours acheteur*,
- ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :
 - 105 % du *meilleur cours vendeur*,

- 10 échelons de cotation supérieurs au *meilleur cours vendeur*.

En vertu de la définition, il n'existe pas d'exigences à l'égard du volume minimal ou de la valeur minimale pour qu'une *application intentionnelle* ou une *transaction organisée au préalable* soit admissible en qualité de *transaction désignée*. Toutefois, une *application intentionnelle* ou une *transaction organisée au préalable* qui serait réalisée moyennant un cours qui excède les paramètres quant au cours énoncés dans la définition serait assujettie aux exigences de « déplacement du marché » énoncées à l'article 2 de la Politique 2.1. (Veuillez consulter la rubrique intitulée « Exécution d'une *transaction organisée au préalable* ou d'une *application intentionnelle* » aux pages 14 et 15.)

Définition de volume déclaré

Les modifications définissent le *volume déclaré* comme comprenant le volume d'ordres sur un *marché protégé* moyennant un cours supérieur au cours envisagé d'une transaction à l'exclusion de ce qui suit :

- la partie non déclarée de tout ordre iceberg;
- un *ordre de base*;
- un *ordre au cours du marché*;
- un *ordre au dernier cours*;
- un *ordre au premier cours*;
- un *ordre assorti de conditions particulières*;
- un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*.

La définition de *volume déclaré* prévoit que seuls les ordres sur un *marché protégé* doivent être inclus dans le calcul. L'une des exigences à respecter pour être considéré un *marché protégé* est la diffusion de données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique à l'agence de traitement de l'information ou à un ou plusieurs fournisseurs d'information conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché. (Pour une discussion plus détaillée des exigences relatives à un *marché protégé*, veuillez consulter la rubrique intitulée « Définition de *marché protégé* » aux pages 11 et 12.)

La définition de *volume déclaré* s'applique aux fins d'établir l'obligation envers les ordres dotés d'un meilleur cours dans le cadre de la saisie :

- d'une *transaction désignée* aux termes de la Politique 2.1;
- d'un ordre en vue de respecter l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2.

Si la *transaction désignée* a été négociée à l'extérieur des heures de négociation d'un marché, le *volume déclaré* serait établi au moment où la *transaction désignée* est exécutée sur un marché conformément aux exigences de la Règle 6.4 qui oblige les transactions à être exécutées sur un marché (puisque ceci garantirait que le *volume déclaré* tiendrait compte de

toutes les nouvelles « après la séance » concernant le marché en général ou l'émetteur déterminé dont les titres ont été inclus dans la *transaction désignée*.)

Définition de marché organisé réglementé étranger

Les modifications prévoient la définition d'un *marché organisé réglementé étranger* comme étant un marché à l'extérieur du Canada :

- qui est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation ou une fonction semblable reconnue par une autorité en valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;
- sur lequel la saisie d'ordres et l'exécution ou la déclaration de transactions sont surveillées en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution ou de la déclaration par un organisme d'autorégulation reconnu, par l'autorité en valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité en valeurs mobilières à surveiller son propre marché;
- qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs d'information, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants au marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et l'identificateur du titre de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché;
- qui exclut l'installation ou la fonction d'un marché à la connaissance duquel des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf si :
 - la transaction doit être portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution, et elle l'est,
 - au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières,
 - au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, des renseignements en temps opportun sont fournis aux fournisseurs d'information, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.

Lorsqu'un *participant* négocie un titre coté ou un titre inscrit à l'extérieur du Canada, la transaction devrait être réalisée sur un marché qui dispose essentiellement de la même surveillance réglementaire et de la même diffusion de données au public que si la transaction avait été réalisée sur un marché au Canada. La définition de *marché organisé réglementé étranger* aux termes des modifications exclut certains babillards (en particulier les « Pink Sheets ») et des installations ou fonctions de déclaration (par exemple les *Automated Confirmation Transaction Services* (« ACT ») exploités par Nasdaq ainsi que les Trade

Reporting and Comparison Services (« TRACS ») exploités par la National Association of Securities Dealers (« NASD ») pour les membres qui adhèrent à l'installation ou à la fonction appelée *Alternative Display Facility*).

L'*OTC Bulletin Board* est un système de négociation automatisé qui permet aux courtiers d'afficher volontairement des cotations sous réserve des règles de la NASD. Les prix et les cotations sont disponibles au public, une liste de données étant disponible pour les fournisseurs d'information. Toutes les transactions doivent être portées à la connaissance de la NASD dans les quatre-vingt-dix secondes et les renseignements à l'égard de chaque transaction sont imprimés ou, si elle a lieu après les heures de la séance, le jour de bourse suivant. Si la transaction est réalisée après les heures de la séance de la NASD, la transaction n'est pas imprimée ni n'existe-t-il de surveillance « en temps réel » de l'activité de négociation. Dans ce contexte, l'*OTC Bulletin Board* constituerait un *marché organisé réglementé étranger* aux termes des modifications pendant les heures d'exploitation où les transactions doivent être déclarées dans les quatre-vingt-dix secondes. À tous les autres moments, l'*OTC Bulletin Board* ne respecterait pas les exigences de la définition.

Définition de transaction organisée au préalable

Les modifications ajoutent la définition d'une *transaction organisée au préalable* soit une transaction dont les modalités ont été convenues, avant la saisie sur un marché soit de l'ordre d'achat soit de l'ordre de vente, par des personnes qui saisissent les ordres ou par des personnes pour le compte desquelles les ordres sont saisis. Les ordres qui ont été appariés dans le « marché des grandes opérations en bloc » (*upstairs market*) seraient considérés une *transaction organisée au préalable*. De façon semblable, un *participant* saisirait une *transaction organisée au préalable* s'il reçoit des directives du client de procéder à une « application » à l'égard d'un ordre déterminé saisi sur un marché par ce *participant* ou par un autre *participant* dans des circonstances où les clients ont convenu de procéder à l'opération.

Définition de marché protégé

Dans le cadre de l'orientation qu'elle a donnée sur les obligations incombant à un *participant* lorsque des marchés concurrentiels négocient les mêmes titres⁵, SRM a indiqué que l'obligation d'obtenir le *meilleur cours* se limiterait aux ordres saisis sur un marché qui :

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

⁵ Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006).

- assure un appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisés.

Avec prise d'effet le 9 mars 2007, ces facteurs ont été expressément ajoutés à la Politique 5.2 afin de préciser l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » incombant à un *participant*.⁶ Les modifications intégraient ces facteurs directement dans une définition d'un *marché protégé*, ce qui permet que la notion soit utilisée plus largement au sein des RUIM, par exemple dans les définitions de *volume déclaré* et d'*ordre de contournement* ainsi que dans les exigences prévues par la Politique 2.1 régissant l'exécution d'une *transaction organisée au préalable* ou d'une *application intentionnelle*.

Au 16 mai 2008, parmi les marchés réglementés par SRM, la Bourse de Toronto (« TSX »), la Bourse de croissance TSX (« BC-TSX »), Canadian Quotation and Trading System (« CNQ »), y compris la fonction Pure Trading Facility de CNQ, Omega ATS (« Omega ») et Chi-X Canada ATS Limited (« Chi-X ») sont admissibles en qualité de *marchés protégés*. Pour obtenir un exposé des caractéristiques élémentaires de chacun de ces marchés, veuillez consulter le document intitulé « Récapitulatif comparatif des marchés actuels des titres de participation » disponible sur le site Internet de SRM à l'adresse suivante : www.rs.ca.

Définition d'échelon de cotation

Les modifications apportées aux dispositions concernant le « déplacement du marché » qui sont prévues dans les RUIM permettent l'exécution immédiate d'ordres qui ne sont pas inférieurs de plus de 10 échelons de cotation au *meilleur cours acheteur* ou qui ne sont pas supérieurs de plus de 10 échelons de cotation au *meilleur cours vendeur*. Aux termes des modifications, la faculté d'entreprendre une transaction immédiate dépend également de la différence en pourcentage entre le cours envisagé de la transaction par rapport au *meilleur cours vendeur* et au *meilleur cours acheteur*. La définition d'un *échelon de cotation* aux termes des modifications s'entend de l'écart minimal entre les cours selon lequel des ordres peuvent être saisis sur un marché conformément à la Règle 6.1 qui énonce que l'échelon de cotation minimal est d'un cent pour les ordres assortis d'un cours d'au moins 0,50 \$ et d'un demi-cent pour les ordres assortis d'un cours inférieur à 0,50 \$.

La normalisation des échelons de cotation minimaux permet la comparaison directe à savoir si un ordre sur un marché déterminé constitue un ordre « doté d'un meilleur cours » et permet à un *participant* d'établir si une durée de temps en vue de manœuvrer le marché est nécessaire afin d'exécuter une *application intentionnelle* ou une *transaction organisée au préalable*.

Obligation d'obtenir le meilleur cours

Si, au moment de la saisie d'un ordre par un *participant* sur un marché, la totalité ou une partie de cet ordre ne pouvait être exécutée immédiatement contre des ordres dotés d'un meilleur cours sur un *marché protégé* indiqués dans un *affichage consolidé du marché*, l'obligation

⁶ Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – *Approbation de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels* (26 février 2007).

d'obtenir le « meilleur cours » exige que le *participant* déploie des efforts raisonnables afin d'obtenir le « meilleur cours ». ⁷ Si l'ordre est exécuté en tant que *transaction organisée au préalable* ou *application intentionnelle* qui serait admissible en qualité de *transaction désignée*, le *volume déclaré* de tous ordres dotés d'un meilleur cours serait tenu d'être comblé par le *participant* dans le cadre des obligations qui lui incombent aux termes de l'article 2 de la Politique 2.1.

En particulier, les modifications ont modifié les Règles et les Politiques concernant l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » en :

- intégrant à la Règle 5.2 l'orientation antérieurement donnée par SRM comme quoi l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » survient au moment de l'exécution d'un ordre;⁸
- précisant que l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » s'applique à l'exécution de tout ordre par un *participant* que ce soit pour le compte d'un compte client, d'un compte non-client ou d'un compte propre;
- supprimant la distinction entre les ordres « actifs » et « passifs » dans le cadre de l'établissement des ordres auxquels s'applique l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »;
- déplaçant de la Politique la dispense prévue lorsqu'un *participant* traite un ordre pour un *compte non canadien* afin d'en faire une dispense expressément énumérée à la Règle 5.2;
- prévoyant expressément dans la Politique qu'un *participant* sera jugé avoir déployé des efforts raisonnables afin d'obtenir le meilleur cours si, au moment de l'exécution de l'ordre sur un marché déterminé ou sur un *marché organisé réglementé étranger*, le *participant* saisit des ordres pour le compte du compte client, du compte non-client ou du compte propre sur chaque autre *marché protégé* et ces ordres sont dotés d'un volume suffisant et moyennant un cours permettant d'exécuter le *volume déclaré*⁹ qui existe alors sur ce *marché protégé*.

⁷ Pour un exposé des obligations d'obtenir le « meilleur cours » antérieures à la prise d'effet des modifications, il y a lieu de consulter les Avis relatifs à l'intégrité du marché suivants :

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-020 – *Orientation – Exigences en matière de conformité en vue de la négociation sur plusieurs marchés* (30 octobre 2006);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-015 – *Orientation – Questions déterminées se rapportant à la négociation sur plusieurs marchés* (10 août 2007);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-021 – *Orientation – Attentes concernant les obligations d'obtenir le « meilleur cours »* (24 octobre 2007).

⁸ La Règle 5.2 prévoyait antérieurement que le *participant* était tenu de déployer des efforts raisonnables « avant » l'exécution d'un ordre mais SRM avait publié une orientation sur l'interprétation de cette exigence. Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006).

⁹ L'expression *volume déclaré* est définie comme comprenant le volume d'ordres sur un *marché protégé* moyennant un cours supérieur au cours envisagé d'une transaction, à l'exclusion du volume de ce qui suit :

- la partie non déclarée de tout ordre iceberg;
- un *ordre de base*;
- un *ordre au cours du marché*;

En plus des changements apportés à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » par les modifications, SRM a apporté, ou se propose d'apporter, des modifications supplémentaires aux facteurs qui doivent être pris en ligne de compte par SRM afin d'établir si un *participant* a déployé des « efforts raisonnables » en vue d'obtenir les meilleurs cours disponibles. (Veuillez vous reporter à la rubrique intitulée « Modifications et propositions connexes » aux pages 20 à 22.)

Exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle

Les modifications prévoient une échelle mobile afin d'établir les moments où un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* doit « déplacer le marché » en vue d'exécuter une *transaction organisée au préalable* ou une *application intentionnelle*. Si le cours déplaçait le marché davantage que le plus élevé de 10 *échelons de cotation* et soit 5 % en sus du *meilleur cours vendeur* soit 5 % en deçà du *meilleur cours acheteur*, le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* serait tenue de saisir des ordres sur une période non inférieure à 5 minutes afin de manœuvrer le marché de manière ordonnée. Dans l'optique d'une notion d'une échelle mobile, une durée non inférieure à 10 minutes (afin de déplacer le marché) serait nécessaire si l'évolution du cours est supérieure à 10 %.

Les modifications restreignent l'obligation à un *participant* ou à une *personne ayant droit d'accès* qui saisit une *transaction organisée au préalable* ou une *application intentionnelle* (plutôt que « toute » transaction comme il avait été antérieurement prévu dans l'exigence). Si le prix selon lequel une transaction envisagée doit être effectuée exigerait que le cours soit manœuvré au fil du temps, le consentement préalable d'une *autorité de contrôle du marché* est nécessaire afin de saisir l'ordre sur un marché. Si le prix de la *transaction organisée au préalable* ou de l'*application intentionnelle* se situe dans les limites du seuil de 5 % quant au cours, la transaction serait admissible en qualité de *transaction désignée* et le consentement préalable d'une *autorité de contrôle du marché* ne serait pas nécessaire. En qualité de *transaction désignée*, la transaction peut être exécutée sur un marché si :

- les ordres inclus dans le *volume déclaré* sur le marché sur lequel la *transaction désignée* est saisie sont comblés avant l'exécution de la *transaction désignée*;
- sous réserve de toute condition relative à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » conformément à l'article 1 de la Politique 5.2, le *participant* saisit des ordres sur un autre marché assortis d'un volume suffisant et moyennant un cours permettant de combler les ordres inclus dans le *volume déclaré* de cet autre marché simultanément à l'exécution de la *transaction désignée* ou immédiatement après celle-ci.

Si la *transaction désignée* ne pouvait alors être exécutée sur le marché envisagé initialement (en raison des règles et protocoles de répartition des transactions de ce marché), le *participant* aurait le droit de réaliser la transaction :

-
- un *ordre au dernier cours*;
 - un *ordre au premier cours*;
 - un *ordre assorti de conditions particulières*;
 - un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*.

- sur un autre marché (si cet autre marché est en mesure d'exécuter la transaction moyennant le cours qui s'impose);
- « hors marché » (si aucun marché n'est en mesure d'exécuter la transaction moyennant le cours qui s'impose).

Traitement d'ordres de contournement

Aux termes des modifications, il ne serait pas tenu compte de la partie non déclarée du volume d'un ordre iceberg et du volume des autres ordres non inclus dans le *volume déclaré*; ils seraient donc « contournés » lorsqu'un ordre est saisi :

- comme *transaction désignée*;
- en vue d'obtenir le « meilleur cours » pour un ordre client (Règle 5.2).

Si un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* « manœuvre le marché » en vue d'exécuter une transaction, la partie non déclarée d'un ordre iceberg qui est doté d'un meilleur cours sera exécutée intégralement avant que le *participant* ou la *personne ayant droit d'accès* ne soit en mesure d'exécuter l'*application intentionnelle* ou la *transaction organisée au préalable*. Sur certains marchés, des *ordres assortis de conditions particulières* ou d'autres types d'« ordres hors des circuits habituels » peuvent également « migrer » d'un « registre de conditions » ou d'une installation ou fonction spéciale et participer aux transactions au fur et à mesure que le cours évolue vers le niveau de la transaction envisagée.

Aux termes de la proposition initiale, le volume non déclaré d'un ordre iceberg ne ferait l'objet d'un contournement qu'à l'exécution d'une *transaction en bloc désignée*, ce qui, compte tenu de l'exigence qu'elle doit être dotée d'une valeur d'au moins 25 000 000 \$, signifiait qu'il y aurait en moyenne environ 3 ou 4 transactions par jour (en fonction de l'activité de négociation sur les marchés au moment de la proposition initiale). Dans ces circonstances, il était estimé que le traitement de l'exécution de ces ordres pouvait être entrepris manuellement par les marchés de concert avec SRM.

Compte tenu des modifications proposées dans la proposition révisée relative aux transactions hors marché en vue de la conformité aux obligations d'obtenir le meilleur cours, ainsi que de la définition élargie d'une *transaction désignée*, le besoin s'est fait sentir d'implanter un nouvel identificateur d'ordres, applicable aux marchés qui autorisent un volume d'ordres non déclaré ou la migration d'*ordres assortis de conditions particulières* et d'autres ordres hors des circuits habituels dans le cadre de la négociation avec des ordres « réguliers ». L'identificateur appliquerait systématiquement le contournement du volume non déclaré d'un ordre iceberg et contournerait la négociation avec les *ordres assortis de conditions particulières* et d'autres ordres hors des circuits habituels lorsque les exigences aux termes des RUIIM l'autoriseraient. L'identificateur qui serait ajouté à un *ordre de contournement* serait déclaré par le marché en vue d'un affichage dans un *affichage consolidé du marché*. L'inclusion de l'identificateur dans l'affichage public donnerait un avis aux participants au marché concernant les motifs pour lesquels certains ordres peuvent avoir été contournés. (Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter la rubrique intitulée « Incidences technologiques et plan de mise en œuvre » aux pages 19 et 20.)

Conversion de devises dans le cadre de l'établissement du « meilleur cours »

Antérieurement, les RUIIM prévoyaient que les cours sur les marchés étrangers devaient être convertis en dollars canadiens en utilisant le taux du cours au comptant moyen du marché ou le taux du cours de change à terme 7 jours en vigueur au moment de la transaction, le tout majoré ou minoré de 15 points de base. Aux termes des modifications, la formule est remplacée par le taux de change qui s'appliquerait à une transaction de taille semblable sur un marché organisé dans le territoire étranger. La même formule est mise en œuvre pour la conversion du cours d'une *application interne* ou d'une *application intentionnelle* dont les modalités ont été convenues dans une devise étrangère aux fins de la déclaration ou de l'exécution de l'application sur un marché. Le fardeau incombe au *participant* de justifier le taux de change utilisé et le *participant* doit conserver un justificatif de ce taux de change avec les renseignements concernant l'exécution de l'ordre.

La conformité en sera bonifiée s'il existe une seule formule de taux de change qui doit servir pour les diverses exigences aux termes des RUIIM. Même si la formule est moins précise que celle qui existait antérieurement, en réalité, le *participant* dispose de moins de choix afin de décider du taux à utiliser puisqu'il doit se rapporter au taux de change utilisé par le *participant* dans le cadre d'opérations semblables réalisées avec une valeur ou une date rapprochée.

Modifications consécutives et administratives

En fonction des changements exposés ci-dessus, les modifications apportent un certain nombre de modifications consécutives ou administratives, notamment :

- elles précisent que toute *vente à découvert* réalisée par un *participant* afin de combler un ordre imposé à un *participant* ou à une *personne ayant droit d'accès* par toute Règle ou Politique est dispensée de la restriction que le prix de vente ne soit pas inférieur au *dernier cours vendeur* (ce qui comprendrait tout ordre saisi afin de faciliter l'exécution d'une *transaction organisée au préalable* ou d'une *application intentionnelle* aux termes de l'article 2 de la Politique 2.1 ou de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2)¹⁰;
- elles précisent qu'une transaction peut être faite hors marché à l'égard d'un titre dont la négociation a été interrompue, retardée ou suspendue par une bourse ou un SCDO pour des « motifs commerciaux » si ce titre n'est pas coté, inscrit ou négocié sur un autre marché;
- elles prévoient qu'un *responsable de l'intégrité du marché* peut ordonner qu'une transaction qui a été exécutée en violation de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » doit combler les ordres compris dans le *volume déclaré* au moment où l'ordre non

¹⁰ SRM a proposé d'abroger les restrictions quant au cours dans le cadre de *ventes à découvert*. La modification apportée à l'alinéa (2) de la Règle 3.1 demeurera en vigueur en attendant l'issue quant à l'abrogation. Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées* (7 septembre 2007).

conforme a été exécuté (plutôt que de limiter cette obligation à la taille de l'ordre non conforme);

- elles harmonisent les renvois, partout dans les Règles et Politiques, aux expressions nouvellement définies et aux dispositions;
- elles précisent que toute transaction réalisée « hors marché » conformément à une dispense prévue à la Règle 6.4 demeure assujettie à un certain nombre de dispositions sur le traitement des ordres prévues dans les RUIM, notamment :
 - la Règle 2.1 exigeant qu'un *participant* fasse preuve de transparence dans ses négociations et agisse conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il négocie sur une bourse ou réalise par ailleurs des opérations visant des titres qui sont admissibles à la négociation sur un marché, ou agit par ailleurs à cet égard,
 - la Règle 4.1 qui interdit à un *participant* de procéder à des transactions en avance sur certains ordres clients,
 - l'article 5 qui traite de « l'exécution au meilleur cours » imposée à un *participant* à l'égard d'un ordre client,
 - la Règle 8.1 régissant les transactions pour compte propre,
 - la Règle 9.1 régissant les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.

Résumé des modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché

En fonction des commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation sur la proposition révisée relative aux transactions hors marché, cette dernière a été révisée avant l'approbation des modifications. Les modifications apportées à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées à l'Annexe « B » et comprennent les suivantes :

- la transformation de l'« indicateur de contournement » proposé en un type d'ordre;
- la modification de la définition d'une *transaction désignée* afin de permettre l'application de la notion à des titres autres qu'un *titre coté en bourse* ou un *titre inscrit* (par exemple un titre coté à l'étranger);
- la modification de la définition de *volume déclaré* afin de permettre l'application de la notion à des titres négociés sur un *marché protégé* autre qu'un *titre coté en bourse* ou un *titre inscrit* et afin d'exclure expressément du *volume déclaré* tout *ordre assorti de conditions particulières*;
- la création de la notion d'un *marché protégé* (en fonction des marchés envers lesquels l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » est imposée aux termes de la Règle 5.2);
- la précision, conformément à l'orientation publiée par SRM, que l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » exige que des efforts raisonnables soient déployés afin d'assurer

l'exécution avec des ordres inscrits dans le *volume déclaré* au moment de l'exécution d'un ordre moyennant un cours inférieur plutôt qu'avant l'exécution d'un ordre moyennant un cours inférieur;

- la stipulation qu'un *responsable de l'intégrité du marché* peut ordonner qu'une transaction qui a été exécutée en violation de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » doit combler des ordres inclus dans le *volume déclaré* au moment de l'exécution de l'ordre non conforme (plutôt que restreindre cette obligation à la taille de l'ordre non conforme);
- la précision des exigences concernant les prix affichés afin de confirmer qu'un *participant* ne peut fournir une « commission négative » à l'égard d'une transaction pour compte propre afin de ramener une transaction dans les paramètres du marché existant;
- la précision que l'« obligation d'obtenir le meilleur cours » s'applique à l'exécution de tout ordre par un *participant*, que ce soit pour le compte d'un compte client, d'un compte non-client ou d'un compte propre;
- la précision que l'obligation envers les ordres « dotés d'un meilleur cours » à l'exécution d'une *transaction désignée* est assujettie aux conditions d'exécution de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de l'article 1 de la Politique 5.2;
- la mise en œuvre d'un certain nombre de modifications consécutives découlant des modifications apportées à l'« obligation d'obtenir le meilleur cours » et à l'« obligation d'exécution d'ordres clients au meilleur cours » dans le cadre de certaines modifications apportées aux Politiques prises aux termes de la Règle 5.1 et de la Règle 5.2 qui ont pris effet le 9 mars 2007 suivant la publication de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – *Approbaton de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels* (26 février 2007).

Résumé de l'incidence des modifications

Les principales incidences des modifications sont les suivantes :

- elles abordent les « incertitudes » entourant la faculté d'un *participant* de « manœuvrer le marché » en conséquence de la présence d'ordres icebergs en prévoyant un « plafonnement » de l'obligation de déplacement lors de la réalisation de certaines *transactions organisées au préalable* ou *applications intentionnelles* (lesquelles sont définies dans la proposition comme constituant une *transaction désignée*) de sorte qu'il n'y ait aucune obligation de combler le volume non déclaré d'un ordre iceberg;
- elles éliminent la nécessité des « placements étendus » ainsi qu'il est prévu dans les règles de la TSX ou des dispositions semblables d'autres marchés;
- elles intègrent expressément dans le libellé des RUIIM des définitions de plusieurs expressions, notamment :
 - *compte canadien*,
 - *transaction désignée*,

- *volume déclaré,*
- *compte non canadien,*
- *marché organisé réglementé étranger,*
- *transaction organisée au préalable,*
- *échelon de cotation;*
- elles modifient la formule utilisée afin d'établir si un « meilleur cours » existe sur un marché étranger et à l'égard de la déclaration de transactions dont les modalités ont été convenues dans une devise étrangère;
- elles prévoient que l'on peut faire fi d'*ordres assortis de conditions particulières* et d'autres ordres « hors des circuits habituels » ainsi que de la partie non déclarée du volume d'un ordre iceberg dans le cadre des répartitions des transactions au moment de la saisie d'un ordre :
 - en tant que *transaction désignée,*
 - en vue de respecter une obligation d'exécuter un ordre sur un *marché protégé* doté d'un meilleur cours conformément aux exigences concernant le « meilleur cours » pour un ordre (Règle 5.2).

Incidences technologiques et plan de mise en oeuvre

Les modifications créent un identificateur d'« ordre de contournement » qui indique que l'ordre est soit une *transaction désignée* soit un ordre saisi sur un marché afin de combler une obligation envers un ordre assorti d'un meilleur cours conformément aux exigences de toute Règle ou Politique. Actuellement, une obligation envers un ordre « doté d'un meilleur cours » est imposée aux termes des dispositions de la Règle 5.2 et des Politiques prises aux termes de cette Règle. Les ordres assortis d'un identificateur de contournement ne pourraient se négocier qu'avec des ordres qui sont inclus dans le *volume déclaré* et non avec le volume non déclaré d'un ordre iceberg et avec des « ordres hors des circuits habituels » et les *ordres assortis de conditions particulières*.¹¹

Afin de procurer aux *participants*, aux marchés et aux fournisseurs de services la possibilité d'apporter des modifications à leur programmation dans le but de tenir compte de la création de cet identificateur, la mise en œuvre de l'identificateur requis est reportée pendant une durée d'au moins 90 jours suivant la date du présent Avis relatif à l'intégrité du marché et entrera en vigueur à une date que fixera le Conseil. Il est de l'intention de SRM de publier un Avis relatif à l'intégrité du marché annonçant la date de la mise en œuvre de cette disposition au moins 30 jours avant la date de mise en œuvre fixée par le Conseil.

La mise en œuvre d'un « plafond » à l'obligation de déplacement concernant la négociation d'une *transaction désignée* et d'ordres saisis en vue de respecter les obligations de déplacement découlant de l'exécution d'une transaction sur un autre marché peut exiger de

¹¹ Se reporter à la rubrique intitulée « Définition de *volume déclaré* » aux pages 9 et 10 pour une explication davantage détaillée des types d'ordres inclus dans la définition du *volume déclaré*.

chaque marché qui autorise les ordres iceberg, les *ordres assortis de conditions particulières* ou d'autres types d'ordres hors des circuits habituels qu'il apporte des modifications à la programmation de son système de négociation ou qu'il ait la faculté de contremander des répartitions de transactions afin de permettre la répartition et l'exécution des transactions au moment et moyennant les cours indiqués dans la procédure d'exécution suggérée. Aux termes des modifications, un *ordre de contournement* peut être exécuté :

- en tout temps pendant le jour de bourse d'un marché;
- sans exigence d'interrompre la négociation sur les marchés en vue de réaliser les opérations (au moyen d'une interdiction temporaire d'ordres qui peut être exigée sur certains marchés afin de faciliter le traitement des transactions de « déplacement »);
- de manière transparente (en conséquence de la déclaration de l'indicateur d'ordre);
- afin d'établir le *dernier cours vendeur* aux fins des RUIM.

Jusqu'à ce que les marchés aient été en mesure de modifier leurs systèmes afin d'accepter les modifications à leurs algorithmes de répartition des négociations en vue de contourner le volume non déclaré dans certains cas, l'obligation imposée à un *participant* ou à une *personne ayant droit d'accès* serait quantifiée par le *volume déclaré* applicable mais, au moment de la saisie sur le marché, ces ordres seraient répartis conformément aux algorithmes de répartition alors en place. Les marchés qui autorisent les ordres iceberg ou la migration d'*ordres assortis de conditions particulières* en vue de la négociation avec des ordres « réguliers » seraient censés avoir modifié leurs systèmes de négociation simultanément à la création de l'identificateur « de contournement ».

Modifications et propositions connexes

Les modifications prévoyaient un certain nombre de changements à la Règle 5.2 et à la Politique 5.2. (Veuillez consulter la rubrique intitulée « Résumé des modifications – Obligation d'obtenir le meilleur cours » aux pages 12 à 14.) SRM a apporté, ou s'est proposée d'apporter, des modifications supplémentaires à l'interprétation ou à l'application de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours », notamment les suivantes :

Modifications intermédiaires concernant l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »

Simultanément à la publication du présent Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-009 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours »* (16 mai 2008) relativement à certaines modifications apportées à la Politique 5.2 en vue d'élargir les facteurs qui doivent être pris en ligne de compte par SRM afin d'établir si un *participant* a déployé des « efforts raisonnables » en vue d'obtenir les meilleurs cours disponibles. Les modifications apportées aux facteurs (les « modifications intermédiaires ») prennent effet à compter de la date du présent Avis relatif à l'intégrité du marché mais pourraient devoir être modifiées ou abrogées suivant les commentaires reçus du public et l'examen de la part des autorités de reconnaissance.

Les modifications intermédiaires prévoient que l'*autorité de contrôle du marché* acceptera qu'un *participant* a déployé des « efforts raisonnables » afin de se conformer à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » 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 »;
- utilisé 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, les modifications intermédiaires élargissent les facteurs que peut prendre en ligne de compte SRM afin d'établir si un *participant* a déployé des « efforts raisonnables » en vue d'obtenir les meilleurs cours disponibles sur un *marché protégé*, les facteurs incluant les suivants :

- le fait que le *marché protégé* a lancé ses activités dernièrement;
- 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 dernièrement été victime d'un mauvais fonctionnement important ou d'une interruption importante de services;
- le fait que le *marché protégé* a fait preuve d'« d'exécutions inférieures » par rapport aux ordres négociables qui lui ont été acheminés.

Les modifications intermédiaires suppriment également les frais d'opérations en tant que facteur afin d'établir l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » et précisent que le déploiement d'« efforts raisonnables » n'exige pas nécessairement 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 est imposée, lesquelles doivent comprendre les facteurs pertinents sur lesquels il se fie afin de prendre ses 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.

SRM considère que ces modifications sont « intermédiaires » étant donné que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») élaborent une proposition concernant les

transactions hors cours.¹² Dépendant de la forme définitive que prendra ce régime de protection contre les transactions hors cours, des modifications aux fins d'harmonisation devront peut-être être apportées aux RUIIM, particulièrement à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 telle que modifiée par les modifications intermédiaires. SRM s'attend à ce que les modifications intermédiaires soient en vigueur à compter de la date du présent Avis relatif à l'intégrité du marché jusqu'à ce que les modifications mettant en œuvre la forme définitive du régime de protection contre les transactions hors cours des ACVM prennent effet.

Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-009 pour de plus amples renseignements sur les modifications intermédiaires et les procédures applicables en vue de présenter des commentaires à l'égard des modifications intermédiaires.

Demande d'approbation d'une dispense de certains aspects de l'obligation d'obtenir le meilleur cours

Dans le cadre de la publication de l'Avis sur la politique relative au marché 2007-009 – *Généralités – Demande d'approbation d'une dispense de certains aspects de l'obligation d'obtenir le meilleur cours* (20 décembre 2007), SRM a donné avis d'une demande qu'elle a présentée aux autorités de reconnaissance en vue d'obtenir leur approbation à l'octroi d'une dispense à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 des RUIIM de sorte qu'un *participant* se voie imposer une obligation envers un ordre doté d'un meilleur cours sur un *marché protégé* uniquement si le *participant* était membre, utilisateur ou adhérent de ce *marché protégé*. SRM a retiré cette demande d'approbation d'une dispense en conséquence de la mise en œuvre des modifications intermédiaires qui prennent effet à la date du présent Avis relatif à l'intégrité du marché.

Annexes

- L'Annexe « A » énonce le libellé des modifications apportées aux Règles et Politiques concernant les transactions « hors marché »;
- L'Annexe « B » présente un sommaire des lettres de commentaires reçues en réponse à l'Avis de consultation sur la proposition révisée relative aux transactions hors marché contenue dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005). L'Annexe « B » donne également la réponse de SRM aux commentaires reçus et fournit des commentaires supplémentaires sur les différences entre les modifications et la proposition révisée relative aux transactions hors marché. L'Annexe « B » contient également le libellé des dispositions pertinentes des Règles et Politiques telles qu'elles se lisent à l'adoption des modifications. Le texte a été surligné afin d'indiquer les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché.

¹² Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-007 – *Avis de consultation – Avis conjoint des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché inc. sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, la meilleure exécution et l'accès aux marchés* (20 avril 2007).

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

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

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

Annexe « A »

Dispositions se rapportant aux transactions hors marché

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

1. La Règle 1.1 est modifiée par l'ajout des définitions suivantes de *compte canadien*, *compte non canadien*, *échelon de cotation*, *marché organisé réglementé étranger*, *marché protégé*, *ordre de contournement*, *transaction désignée*, *transaction organisée au préalable* et *volume déclaré* :

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

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

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

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

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

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

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

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

marché protégé s'entend d'un marché qui

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

ordre de contournement s'entend d'un ordre :

- (a) qui fait partie d'une transaction désignée;
- (b) en vue de respecter une obligation d'exécuter un ordre que toute Règle ou toute Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès

et qui est saisi sur un marché protégé aux fins d'une exécution contre le volume déclaré sur ce marché avant l'exécution ou l'annulation du reste de l'ordre.

transaction désignée s'entend d'une application intentionnelle ou d'une transaction organisée au préalable visant un titre qui serait réalisée moyennant un cours qui

- a) ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :
 - (i) 95 % du meilleur cours acheteur;
 - (ii) 10 échelons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur;
- b) ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :
 - (i) 105 % du meilleur cours vendeur;
 - (ii) 10 échelons de cotation supérieurs au meilleur cours vendeur.

transaction organisée au préalable s'entend d'une transaction dont les modalités ont été convenues, avant la saisie sur un marché soit de l'ordre d'achat soit de l'ordre de vente, par les personnes qui saisissent les ordres ou par les personnes pour le compte desquelles les ordres sont saisis.

volume déclaré s'entend de l'ensemble du nombre d'unités d'un titre se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché protégé et affiché sur un affichage consolidé du marché qui est offert moyennant un cours inférieur au cours envisagé d'une transaction, dans le cas d'un d'achat, ou qui fait l'objet d'une offre d'achat moyennant un cours supérieur au cours envisagé d'une transaction, dans le cas d'une vente, à l'exclusion du volume de ce qui suit :

- a) un ordre de base;
- b) un ordre au cours du marché;
- (c) un ordre au dernier cours;
- (d) un ordre au premier cours;
- e) un ordre assorti de conditions particulières;
- f) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.

2. L'alinéa (2) de la Règle 3.1 est modifié par l'ajout du sous-alinéa h) suivant :

- h) effectuée en vue de respecter une obligation d'exécuter un ordre que toute règle ou toute Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès.

3. La Règle 4.1 est modifiée par la suppression, au sous-alinéa a) de l'alinéa (1), du membre de phrase « une bourse de valeurs ou un marché boursier » et son

remplacement par l'expression « un marché organisé réglementé étranger ou un autre marché ».

4. La Règle 5.2 est modifiée :

a) par la suppression de l'alinéa (1) et son remplacement par le libellé suivant :

(1) Au moment d'exécuter un ordre, un participant déploie des efforts raisonnables pour s'assurer que :

- a) l'ordre est exécuté au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une offre;
- b) l'ordre est exécuté au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat.

b) par la suppression du point et son remplacement par un point-virgule à la fin du sous-alinéa c) de l'alinéa (2);

c) par l'ajout, à l'alinéa (2), du sous-alinéa d) suivant :

d) est un ordre client pour un compte non canadien exécuté ailleurs que sur un marché aux termes du sous-alinéa d) ou e) de la Règle 6.4, à la condition que cet ordre client ne soit pas exécuté contre un ordre propre ou un ordre non-client du participant.

5. La Règle 6.2 est modifiée par l'ajout de la division (v.3) suivante au sous-alinéa b) de l'alinéa (1) :

(v.3) est un ordre de contournement,

6. La Règle 6.4 est modifiée de la manière suivante :

a) par la suppression du sous-alinéa d) et son remplacement par le sous-alinéa suivant :

d) **sur un marché organisé réglementé étranger** – ne soit exécutée sur un marché organisé réglementé étranger.

b) par la suppression du sous-alinéa e) et son remplacement par le sous-alinéa suivant :

e) **hors Canada** – ne soit exécutée pour compte propre sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois

que la transaction soit portée à la connaissance d'un marché ou d'un marché organisé réglementé étranger conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé étranger.

- c) par l'ajout du sous-alinéa i) suivant :
- i) **interruptions, retards et suspensions à des fins autres que réglementaires des négociations** – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la Règle 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'un marché.

7. La Règle 7.5 est modifiée par la suppression de l'alinéa (2) et son remplacement par le libellé suivant :

- (2) Le participant agissant pour compte propre ne peut, par l'entremise d'un marché, exécuter une transaction dont le prix affiché sur le marché est :
- a) s'agissant d'une vente effectuée auprès d'un client,
- (i) soit supérieur au coût net pour le client,
- (ii) soit inférieur au coût net pour le client si l'écart dépasse la commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille;
- b) s'agissant d'un achat effectué auprès d'un client,
- (i) soit inférieur au produit net revenant au client,
- (ii) soit supérieur au produit net revenant au client si l'écart dépasse la commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille.

8. Le sous-alinéa a) de l'alinéa (4) de la Règle 7.7 est modifié par la suppression du membre de phrase « un marché organisé réglementé à l'extérieur du Canada qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » et en la remplaçant par le membre de phrase suivant : « un marché organisé réglementé étranger ».

9. L'alinéa (4) de la Règle 9.1 est modifié par la suppression du membre de phrase « une bourse de valeurs ou un marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » et en la remplaçant par le membre de phrase suivant : « un marché organisé réglementé étranger ».
10. Le sous-alinéa g) de l'alinéa (1) de la Règle 10.9 est modifié par la suppression du membre de phrase « volume de la transaction qui » et son remplacement par « volume déclaré si la transaction ».

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

1. L'article 1 de la Politique 2.1 est modifié par la suppression du début du dernier paragraphe et son remplacement par le libellé suivant :

Sans que soit limitée la portée générale de la règle, les activités suivantes constitueraient des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté ou conformément aux principes d'équité dans le commerce :

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

Article 2 – Exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle

Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui a l'intention d'exécuter une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle est censé déployer des mesures raisonnables, conformément aux obligations d'obtenir le « meilleur cours » énoncées à la Règle 5.2, et ce, avant l'exécution de la transaction organisée au préalable ou de l'application intentionnelle, ou au moment de celle-ci, afin de s'assurer de l'exécution de tout ordre sur un marché protégé qui est « doté d'un meilleur cours ». En exécutant les ordres « dotés d'un meilleur cours », le participant ou la personne ayant droit d'accès est censé manœuvrer (déplacer) le marché de manière ordonnée vers le prix qui fera en sorte que la transaction soit exécutée sur un marché. Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui désire réaliser une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle doit obtenir l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si le cours selon lequel la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle doit être réalisée :

- sera inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre de ces deux montants;

- sera supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants.

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

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

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

les ordres seront réputés faire partie d'une *transaction désignée*, et, au moment de leur saisie, ils peuvent être désignés comme *ordre de contournement*. En qualité de *transaction désignée*, la transaction peut être exécutée sur un marché si les conditions suivantes sont réunies :

- les ordres inclus dans le volume déclaré sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;
- sous réserve de toute condition d'exécution au meilleur cours conformément à l'article 1 de la Politique 5.2, le participant saisit les ordres sur chaque marché protégé, lesquels sont assortis d'un volume suffisant et d'un cours permettant de combler les ordres inclus dans le volume déclaré sur ce marché protégé simultanément à l'exécution de la transaction désignée, ou immédiatement à la suite de celle-ci.

Si la transaction désignée ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant serait tenu de réaliser la transaction comme transaction « hors marché » et de la porter à la connaissance d'un marché.

L'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché n'est pas nécessaire pour la saisie d'une *transaction désignée*.

3. L'article 2 de la Politique 5.1 est modifié par la suppression de du membre de phrase « marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada » et son remplacement par « marchés organisés réglementés étrangers ».
4. L'article 2 de la Politique 5.2 est abrogé et il est remplacé par le texte suivant :

Article 2 – Ordres sur d'autres marchés

À la condition de respecter l'obligation d'*exécution au meilleur cours* énoncée à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché protégé en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit au moyen d'une application) à un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé étranger. La présente politique s'applique même si le client consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé étranger au cours inférieur.

Un participant est réputé avoir déployé des efforts raisonnables afin d'obtenir le meilleur cours si, au moment de l'exécution de l'ordre sur un marché déterminé ou sur un marché organisé réglementé étranger, il saisit des ordres pour le compte client, le compte non-client ou le compte propre sur chaque marché protégé et ces ordres sont assortis d'un volume suffisant et d'un cours permettant de combler le volume déclaré à ce moment sur ce marché protégé.

5. L'article 3 de la Politique 5.2 est supprimé et le libellé suivant lui est substitué :

Article 3 – Conversion de devises

Si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger ou portée à la connaissance de celui-ci, le participant établit s'il existe effectivement un meilleur cours sur un marché protégé. Le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger. Il faut opter pour le meilleur cours sur un marché protégé si l'écart entre ce cours et le celui du marché organisé réglementé étranger, ou porté à la connaissance de celui-ci, est plus que marginal. 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 meilleur cours existait sur un marché protégé 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.

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

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

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

La Règle 6.4 précise que toutes les transactions doivent être exécutées sur un marché à moins qu'elles ne soient dispensées de cette obligation. On rappelle aux participants la dispense prévue à l'alinéa d) de la Règle 6.4 qui permet les transactions sur un marché organisé réglementé étranger. On rappelle également aux participants la dispense prévue à l'alinéa e) de la Règle 6.4 qui leur permet de négocier pour compte propre avec des comptes non canadiens hors marché, pourvu que toute transaction de dénouement avec un compte canadien intervienne conformément à la Règle 6.4.

Un participant peut conclure une entente visant à effectuer une transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit pour son compte propre ou pour le compte d'autrui avec un compte canadien en dehors des heures d'ouverture des marchés. Toutefois, une telle entente doit être conditionnelle à l'exécution de la transaction sur un marché ou un marché organisé réglementé étranger. La transaction n'a pas lieu tant qu'elle n'est pas exécutée sur un marché ou un marché organisé réglementé étranger sauf si la transaction est par ailleurs réalisée conformément à l'une des dispenses exposées à la Règle 6.4. La transaction réalisée sur un marché doit intervenir dès l'ouverture du marché sur lequel l'ordre est saisi ou juste après. Un participant peut faire l'application de la transaction au cours convenu à la condition que les exigences ordinaires en matière de déplacement des ordres soient respectées. Si le participant établit qu'il ne peut pas respecter la condition selon laquelle la transaction convenue doit être affichée sur un marché ou sur un marché organisé réglementé étranger, l'entente est annulée. Il est interdit de se servir d'un compte d'erreur pour préserver la transaction.

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

L'autorité de contrôle du marché considère que le participant viole l'exigence voulant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce s'il fait appel à

une autre personne qui n'est pas assujettie à la Règle 6.4 pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est autorisé aux termes de l'une des dispenses).

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

Article 3 – Comptes non canadiens

L'alinéa e) de la Règle 6.4 permet à un participant d'effectuer des transactions hors marché soit pour compte propre avec un compte non canadien soit pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens. Par *compte non canadien*, on entend un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par une entité membre du même groupe que le participant et dont le client est considéré un non-résident aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)*. Il se peut, dans certains cas, qu'un participant ne soit pas sûr si un compte déterminé constitue un *compte non canadien* pour l'application de cette dispense. Dans un tel cas, le compte devrait être traité comme *compte canadien*. Le fait qu'un particulier se trouve temporairement à l'extérieur du Canada, que l'ordre soit donné dans un lieu situé à l'étranger ou que ce lieu serve d'adresse aux fins du règlement ou de l'avis d'exécution de la transaction ne modifie aucunement le statut du compte qui demeure un compte canadien. Les transactions effectuées par ou pour d'authentiques filiales étrangères d'établissements canadiens sont assimilées à des comptes non canadiens si la filiale étrangère est le donneur d'ordres.

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

Article 4 – Déclaration de transactions étrangères

Aux termes de l'alinéa e) de la Règle 6.4, un participant est tenu de porter à la connaissance d'un marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit réalisée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le

compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens, sauf si l'opération est portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger. Si une telle transaction « hors Canada » n'a pas été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger, un participant doit la déclarer à un marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction.

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

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

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

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

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

POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS

Si le prix :

- d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché;
- d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être portée à la connaissance d'un marché conformément à l'alinéa e) de la Règle 6.4,

a été convenu dans une devise étrangère et que la transaction doit être affichée ou déclarée en monnaie canadienne, le prix libellé dans une devise étrangère est converti en dollars canadiens en ayant recours au taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger au moment de l'application interne, de l'application intentionnelle ou de l'exécution de la transaction à l'extérieur du Canada. Si le cours de la transaction converti en devises canadiennes tombe entre deux échelons de cotation pour le marché sur lequel l'application doit être saisie ou la transaction déclarée, le cours est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins de saisir l'application interne ou l'application intentionnelle ou de déclaration de la transaction étrangère et ces renseignements sont fournis à l'autorité de 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 10.11(3).

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

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

Annexe “B”

Commentaires reçus en réponse à

l’Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-012 – Avis de consultation -

Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »

Le 29 avril 2005, SRM a publié l’Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-012 sollicitant des commentaires sur des modifications proposées aux RUIIM concernant la faculté des *participants* et des *personnes ayant droit d’accès* de réaliser des transactions de titres cotés en bourse ou de titres inscrits autrement qu’au moyen de la saisie d’ordres sur un marché (la « proposition révisée relative aux transactions hors marché »). En réponse à cet Avis relatif à l’intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part des personnes suivantes :

Marchés mondiaux CIBC (« CIBC »)
 Scotia Capitaux Inc. (« Scotia »)
 Shorcan Brokers Limited (« Shorcan »)
 TD Newcrest (« TD »)
 TriAct Canada Marketplace LP (« Triact »)
 Marchés TSX (« TSX »)

Le tableau suivant présente un résumé des commentaires reçus ainsi que la réponse de SRM à ces commentaires. La colonne 1 du tableau montre les révisions à la proposition révisée relative aux transactions hors bourse que SRM a apportées dans les modifications en réponse à ces commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance.

Libellé des dispositions suivant l’adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>1.1 Définitions</p> <p><u><i>ordre de contournement</i> s’entend d’un ordre :</u></p> <p>a) <u>qui fait partie d’une transaction désignée;</u></p> <p>b) <u>en vue de respecter une obligation d’exécuter un ordre que toute Règle ou toute Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d’accès</u></p> <p><u>et qui est saisi sur un marché protégé aux fins d’une exécution contre le</u></p>		<p>Dans la proposition révisée relative aux transactions hors marché, SRM avait suggéré qu’un « identificateur de contournement » soit prévu aux termes de la Règle 6.2. Dans les modifications, SRM a reformulé la disposition afin de prévoir un type d’ordre déterminé qui s’appellerait <i>ordre de contournement</i>. Cette reformulation permettra l’utilisation de la notion de façon plus large dans le contexte des autres dispositions des RUIIM.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>volume déclaré sur ce marché avant l'exécution ou l'annulation du reste de l'ordre.</p>		
<p><i>compte canadien</i> s'entend d'un compte autre qu'un compte non canadien.</p>		
<p><i>transaction désignée</i> s'entend d'une application intentionnelle ou d'une transaction organisée au préalable visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui serait réalisée moyennant un cours qui</p> <p>a) ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :</p> <p>(i) 95 % du meilleur cours acheteur;</p> <p>(ii) 10 échelons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur;</p> <p>b) ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :</p> <p>(i) 105 % du meilleur cours vendeur;</p> <p>(ii) 10 échelons de cotation supérieurs au meilleur cours vendeur.</p>	<p>CIBC – Croit que le seuil de 5 % encadrant le meilleur cours vendeur et le meilleur cours acheteur pourrait restreindre la faculté de réaliser une application intentionnelle de certains titres du marché émergent.</p>	<p>La définition reconnaît l'existence de problèmes associés à des « titres de faible valeur ». Par exemple, si le meilleur cours acheteur visant un titre déterminé est de 0,15 \$, une application intentionnelle pourrait être réalisée en tant que transaction désignée si le prix n'était pas inférieur au moindre des deux montants suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 95 % du meilleur cours acheteur, soit 0,14 \$; • 10 échelons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur, soit (10 fois les échelons d'un demi-cent pour des titres se négociant à moins de 0,50 \$) 0,10 \$. <p>Dans le cadre des modifications, SRM a modifié la proposition révisée relative aux transactions hors marché en supprimant l'exigence que l'application intentionnelle ou la transaction organisée au préalable vise un titre coté ou un titre inscrit. En conséquence de cette modification, les dispositions s'appliqueraient à un « titre coté à l'étranger » qui peut se négocier sur un ou plusieurs SNP.</p>
	<p>Shorcan et TD – Appuient la nouvelle définition d'une <i>transaction désignée</i>.</p>	
<p>volume déclaré s'entend de l'ensemble du nombre d'unités d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché <u>protégé</u> et affiché sur un affichage consolidé du marché, lequel ordre est proposé qui est offert moyennant un cours inférieur au cours envisagé d'une transaction, dans le cas d'un achat, ou <u>à qui fait l'objet d'une offre d'achat moyennant</u> un cours supérieur au cours envisagé d'une transaction, dans le cas d'une vente, à l'exclusion du volume de ce qui suit :</p> <p>a) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre pourrait être exécuté dans son intégralité, conformément aux modalités de l'ordre;</p> <p>a) b) un ordre de base;</p> <p>b) e) un ordre au cours du marché;</p>	<p>Scotia – L'adoption de la définition encouragerait peu l'utilisation continue d'ordres iceberg, l'incidence négative étant une réduction de l'établissement des cours et de la liquidité. Croit que la Norme canadienne 23-101 devrait être modifiée afin d'imposer aux marchés l'obligation de conserver une connexion électronique ou une liste consolidée de données vers chaque autre marché qui négocie le même titre. Dans ces circonstances, l'indicateur « de contournement » ne serait pas nécessaire.</p>	<p>Côté pratique, les personnes qui ont l'intention d'exécuter une application intentionnelle ou une transaction organisée au préalable doivent pouvoir quantifier les obligations qui leur incombent. La tranche « iceberg » d'ordres sur des marchés transparents et tous les ordres sur des marchés non transparents serait traitée de la même manière. La création d'une « liste consolidée de données » en modifiant la Norme canadienne 21-101 ne ferait qu'intégrer, et, en conséquence, protéger, des ordres visibles.</p> <p>Dans le cadre des modifications, SRM a modifié la proposition révisée relative aux transactions hors marché en supprimant l'exigence que l'application intentionnelle ou la transaction organisée au préalable vise un titre coté en bourse ou un titre</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>c) un ordre au dernier cours;</p> <p>d) un ordre au premier cours;</p> <p>e) <u>un ordre assorti de conditions particulières</u>;</p> <p>f) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</p>	<p>Shorcan – Les ordres non déclarés ne devraient pas entraver la faculté d'un courtier de procéder à l'application d'un bloc d'actions. Les ordres visant des titres intercotés sont souvent répartis entre les courtiers en fonction de leur capacité d'accéder à un marché déterminé et « il serait improductif d'exiger du courtier qui s'occupe de la tranche TSX qu'il soit obligé de s'assurer qu'il ne contournait pas un « meilleur cours » à la Bourse de New York.</p>	<p>inscrit. En conséquence de cette modification, les modifications s'appliqueraient à un « titre coté à l'étranger » qui se négocie sur un ou plusieurs SNP. En outre, SRM a simplifié le calcul du <i>volume déclaré</i> en excluant les <i>ordres assortis de conditions particulières</i>.</p> <p>Les dispositions des RUIIM exigent uniquement d'un <i>participant</i> qu'il accède à des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché (lequel est défini comme une bourse, un SCDO ou un SNP au Canada). Il n'y a aucune obligation de vérifier des ordres sur des marchés à l'extérieur du Canada, même si un <i>participant</i> peut tenir compte de ces marchés dans le cadre de la « meilleure exécution » et de l'acquiescement de l'obligation fiduciaire qu'il doit à ses clients.</p>
<p><i>compte non canadien</i> s'entend d'un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par un membre du même groupe que le participant et <u>dont</u> le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada).</p>		
<p><i>marché organisé réglementé étranger</i> s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada</p> <p>a) qui est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation ou fonction semblable reconnue par une autorité de réglementation des <u>en</u> valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;</p> <p>b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution <u>ou la déclaration</u> de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution <u>ou de la déclaration</u> par un organisme d'autorégulation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité en valeurs mobilières à surveiller la saisie des <u>d'</u>ordres et l'exécution <u>ou la déclaration</u> des transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;</p>		<p>Les modifications ont apporté des changements à la proposition révisée relative aux transactions hors marché en ajoutant le mot « étranger » à la définition afin d'indiquer clairement que ces marchés doivent se trouver à l'extérieur du Canada. Les modifications ont également apporté des changements à la proposition révisée relative aux transactions hors marché en reconnaissant qu'un marché non doté de la transparence des ordres pourrait être admissible en qualité de <i>marché organisé réglementé étranger</i> et en précisant qu'un système de déclaration d'opérations est expressément admissible aux termes de la définition. Il n'existe aucune exigence aux termes de la Norme sur le fonctionnement du marché qu'un « marché » au Canada fournisse la transparence à l'égard des ordres.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>c) qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs de données d'information, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et la désignation l'identificateur du titre à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre sur ce marché et donnent, au minimum, le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.</p> <p>Toutefois, un marché organisé réglementé <u>étranger</u> ne comprend pas l'installation ou la fonction d'un marché à la connaissance duquel des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf dans les cas suivants :</p> <p>d) la transaction doit être, et est effectivement, portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution;</p> <p>e) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;</p> <p>f) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, des renseignements en temps opportun à l'égard de la transaction sont fournis aux fournisseurs de données d'information, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.</p>		
<p><i>transaction organisée au préalable</i> s'entend d'une transaction dont les modalités ont été convenues, avant la saisie sur un marché soit de l'ordre d'achat soit de l'ordre de vente, par les personnes qui saisissent les ordres ou par les personnes pour le compte desquelles les ordres sont saisis.</p>		
<p><u>market protégé</u> s'entend d'un marché qui</p> <p>a) <u>diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique à l'agence de traitement de l'information ou à un ou plusieurs fournisseurs d'information conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché;</u></p> <p>b) <u>autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;</u></p>		<p>Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i> (1^{er} septembre 2006), SRM énonce ces quatre critères en indiquant quels marchés un participant serait tenu de prendre en considération aux fins de se conformer à l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » qui lui incombe dans un contexte de plusieurs marchés. Les critères ont été intégrés à la Politique 5.2 en tant que restrictions à l'obligation</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>c) <u>assure une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;</u></p> <p>d) <u>assure un appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisés.</u></p>		<p>d'obtenir le « meilleur cours ». (Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – <i>Approbation de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels</i> (26 février 2007).) La modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché intègre les critères directement dans les Règles par le truchement de l'adoption d'une définition de <i>marché protégé</i>. L'expression <i>marché protégé</i> est utilisée afin d'établir le <i>volume déclaré</i> qui doit être pris en ligne de compte lors du déplacement du marché ou de la conformité aux obligations d'obtenir le « meilleur cours ».</p>
<p><i>écheleon de cotation</i> s'entend de l'écart minimal entre des cours selon lequel les <u>des</u> ordres peuvent être saisis conformément à la R<u>R</u>ègle 6.1.</p>		
<p>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) effectuée afin de respecter toute obligation de remplir d'exécuter un ordre qui est imposée par une règle ou par une Politique que toute règle ou toute Politique impose à un participant ou à une personne ayant droit d'accès.</p>		<p>SRM a proposé d'abroger les restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert. La modification apportée à l'alinéa (2) de la Règle 3.1 en vue d'ajouter le sous-alinéa h) à titre d'exception pour les ordres saisis aux termes d'une obligation imposée par une Règle ou Politique en vue de combler un ordre sur un marché demeurera en vigueur en attendant l'issue quant à l'abrogation. Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées</i> (7 septembre 2007).</p>
<p>4.1 Transactions en avance sur le marché</p> <p>(1) Un participant ayant connaissance de l'existence d'un ordre client qui, une fois saisi, est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre ne peut, avant la saisie de cet ordre client :</p> <p>a) saisir un ordre propre ou un ordre non-client sur un marché, un marché organisé réglementé <u>étranger</u> ou un autre marché, y compris sur un marché hors bourse, pour acheter ou vendre le titre ou un titre connexe;</p> <p>...</p>		<p>Cette modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché est consécutive à la modification apportée à l'expression définie <i>marché organisé réglementé</i> afin d'y ajouter le mot « étranger ».</p>
<p>5.2 Meilleur cours</p> <p>(1) Avant <u>Au moment</u> d'exécuter un ordre client, un participant déploie des efforts raisonnables pour s'assurer que :</p>		<p>La modification précise que le moment pertinent aux fins d'établir la conformité aux obligations d'obtenir le « meilleur cours » a été modifié pour remplacer l'heure de la saisie de l'ordre par l'heure de</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
a) l'ordre est exécuté au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une offre faite par le client ; b) l'ordre est exécuté au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat par le client .		<p>l'exécution de l'ordre. Essentiellement, la modification adopte l'orientation sur l'application de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » que SRM avait donnée initialement dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – <i>Orientation – Respect des obligations d'obtenir le « meilleur cours »</i> (12 mai 2005) dans le cadre du lancement de BlockBook, laquelle orientation avait été répétée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i> (1^{er} septembre 2006).</p> <p>Les modifications divergent également de la proposition révisée relative aux transactions hors marché en précisant que l'obligation d'obtenir le meilleur cours s'applique à l'exécution de tout ordre et non seulement des ordres clients. Antérieurement, la Règle faisait mention d'« ordres clients » mais la Politique élargissait l'application de l'obligation d'obtenir le meilleur cours aux autres types d'ordres.</p>
<p>5.2 Meilleur cours</p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à l'exécution d'un ordre qui, selon le cas :</p> <p>a) selon une autorité de contrôle du marché conformément au sous-alinéa 6.4b) des présentes règles, doit ou peut être exécuté autrement que sur un marché en vue d'en préserver le bon fonctionnement et le caractère équitable;</p> <p>b) est un ordre assorti de conditions particulières, à moins :</p> <p style="margin-left: 20px;">(i) soit que le titre ne soit un titre coté en bourse ou un titre inscrit et que les règles du marché de la bourse ou du SCDO régissant les transactions effectuées par suite d'un ordre assorti de conditions particulières ne précisent autrement,</p> <p style="margin-left: 20px;">(ii) soit que l'ordre ne puisse être exécuté intégralement selon ses conditions sur un marché ou auprès d'un teneur de marché indiqué dans un affichage consolidé du marché;</p> <p>c) qui, selon les directives ou l'approbation du client, doit être saisi sous l'une des formes suivantes :</p> <p style="margin-left: 20px;">(i) un ordre au cours du marché;</p> <p style="margin-left: 20px;">(ii) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</p>	<p>CIBC – La concentration de l'attention sur le « meilleur cours » peut être incompatible avec l'obtention des autres exigences réglementaires, y compris la « meilleure exécution ».</p> <p>L'on devrait envisager de permettre un « marché privilégié » par défaut en fonction de facteurs tels que la liquidité.</p>	<p>L'obligation d'obtenir le « meilleur cours » n'est pas absolue. D'abord, afin de se conformer à l'exigence, un <i>participant</i> doit déployer des « efforts raisonnables ». Deuxièmement, l'obligation est, en outre, précisée par un certain nombre de facteurs ainsi qu'il est énoncé à l'article 1 de la Politique 5.2.</p> <p>Si un <i>participant</i> traite un ordre « au mieux », cet ordre devrait être dirigé vers le marché qui affiche le « meilleur cours ». De façon semblable, un ordre « à cours limité » qui serait immédiatement susceptible d'exécution sur un marché déterminé en fonction des ordres affichés devrait être dirigé vers ce marché. Les ordres à cours limité qui ne sont pas immédiatement susceptibles d'exécution peuvent être dirigés vers tout marché qui négocie ce titre et cet acheminement peut se faire « par défaut ».</p> <p>La modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché par les modifications intègre directement dans la Règle l'exception relative au traitement d'un ordre pour le compte de <i>comptes non canadiens</i> qui avaient été énoncée dans les Politiques.</p> <p>Les modifications divergent également de la proposition révisée relative aux transactions hors marché en précisant que l'obligation</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>(iii) un ordre au dernier cours; (iv) un ordre au premier cours; (v) un ordre de base; (vi) un ordre au cours de clôture.</p> <p>d) est un ordre client pour le compte d'un compte non canadien exécuté ailleurs que sur un marché aux termes du sous-alinéa d) ou e) de la Règle 6.4, à la condition que cet ordre client ne soit pas exécuté contre un ordre propre ou un ordre non-client du participant.</p>		<p>d'obtenir le meilleur cours s'applique à l'exécution de tout ordre et non seulement d'ordres clients. Antérieurement, la Règle faisait mention d'« ordres clients » mais la Politique élargissait l'application de l'obligation d'obtenir le meilleur cours aux autres types d'ordres.</p>
<p>6.1 — Saisie d'ordres sur un marché</p> <p>(1) Aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre n'est saisi sur un marché pour être exécuté à un cours qui comprend une fraction ou une partie d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent à l'égard d'un ordre ayant un cours inférieur à un demi-cent.</p>		<p>Une modification apportée à la Règle 6.1, laquelle était conforme à la proposition révisée relative aux transactions hors marché, a été adoptée dans le cadre de l'ensemble des modifications se rapportant aux « marchés concurrentiels ». Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – <i>Approbation de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels</i> (26 février 2007).</p>
<p>6.2 Désignations et identificateurs</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>...</p> <p>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 :</p> <p>...</p> <p>(v.3) est un ordre de contournement fait partie d'une transaction désignée ou est saisi sur un marché en vue de respecter une obligation imposée par une règle ou par une Politique à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de combler un ordre,</p>		<p>Dans le cadre de la proposition révisée relative aux transactions hors marché, SRM avait suggéré qu'un « identificateur de contournement » soit prévu aux termes de la Règle 6.2. Dans le cadre des modifications, SRM a reformulé la disposition afin de prévoir un type d'ordre déterminé qui serait libellé un <i>ordre de contournement</i>, lequel devient une expression définie aux termes de la Règle 1.1. Cette reformulation permettra l'utilisation de la notion de façon plus large dans le contexte des autres dispositions des RUIIM.</p>
<p>6.4 Obligation de négocier sur un marché</p> <p>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, à moins que la transaction :</p>		<p>Cette modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché est consécutive à la modification de l'expression définie <i>marché organisé réglementé</i> en vue d'y inclure le mot « étranger ».</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>...</p> <p>d) sur un marché organisé réglementé étranger – ne soit exécutée sur un marché organisé réglementé <u>étranger</u>.</p> <p>e) hors Canada – ne soit exécutée pour propre compte <u>propre</u> sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance d'un marché ou d'un marché organisé réglementé <u>étranger</u> conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé,</p> <p>...</p> <p>i) interruptions, retards et suspensions non à des fins autres que réglementaires des négociations – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la règle 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'un marché.-</p>		
<p>7.5 Prix affichés</p> <p>(2) Le participant agissant pour son propre compte <u>propre</u> ne peut, par l'entremise d'un marché, effectuer <u>exécuter</u> une transaction dont le prix affiché sur le marché est :</p> <p>a) s'agissant d'une vente effectuée auprès d'un client,</p> <p><u>(i) soit supérieur au coût net pour le client,</u></p> <p><u>(ii) soit</u> inférieur au coût net pour le client si l'écart dépasse la commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille;</p> <p>b) s'agissant d'un achat effectué auprès d'un client,</p> <p><u>(i) soit inférieur au produit net revenant au client,</u></p> <p><u>(ii) soit</u> supérieur au produit net revenant au client si l'écart dépasse la commission habituelle que ce participant imputerait au client à l'égard d'un ordre de la même taille.</p>		<p>La position de SRM a toujours été qu'un <i>participant</i> ne peut fournir une « commission négative » à l'égard d'une opération pour compte propre afin de ramener une transaction dans les paramètres du marché existant. Cette modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché précise l'application de cette interprétation.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</p> <p>(4) Dispenses – L'alinéa (1) ne s'applique pas à un courtier soumis à des restrictions dans le cadre des activités suivantes :</p> <p>a) des activités de stabilisation ou de compensation du marché dans le cadre desquelles l'offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint vise à préserver un marché équitable et ordonné à l'égard du titre offert en réduisant la volatilité du cours ou en redressant des déséquilibres quant à l'intérêt manifesté relativement à l'achat ou la vente du titre restreint, à la condition que l'offre d'achat ou l'achat soit effectué à un prix qui ne dépasse pas le moindre des deux montants suivants :</p> <p>(i) relativement à un titre offert :</p> <p>A) soit le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint, si ce prix a été établi,</p> <p>B) soit le dernier cours vendeur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,</p> <p>(ii) relativement à un titre relié :</p> <p>A) soit le dernier cours vendeur indépendant au début de la période de restrictions,</p> <p>B) soit le dernier cours vendeur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,</p> <p>à la condition que, si le titre restreint n'a pas antérieurement fait l'objet d'une négociation sur un marché, le prix ne dépasse également pas le cours de la dernière transaction visant le titre exécutée sur un marché organisé réglementé à l'extérieur du Canada qui diffuse publiquement les détails des transactions exécutées sur ce marché étranger, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été saisie par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions;</p> <p>...</p>		<p>Cette modification est consécutive à l'adoption de la définition de <i>marché organisé réglementé étranger</i>.</p>
<p>9.1 Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations</p>		<p>Cette modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché est consécutive à la modification de</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>(4) Transactions hors Canada pendant des interruptions, retards et suspensions réglementaires – Si la négociation d'un titre est interdite sur un marché conformément aux sous-alinéas (1)(b), (c) ou (d) ou à l'alinéa (2), un participant peut exécuter une transaction visant le titre, si les lois sur les valeurs mobilières applicables le permettent, à l'extérieur du Canada sur un marché organisé réglementé <u>étranger</u>.</p>		<p>l'expression définie <i>marché organisé réglementé</i> en vue d'y inclure le mot « étranger ».</p>
<p>10.9 Pouvoirs des responsables de l'intégrité du marché</p> <p>(1) Dans le cadre de l'administration des négociations des titres sur le marché, un responsable de l'intégrité du marché peut :</p> <p>...</p> <p>g) exiger que le participant respecte la meilleure offre d'achat ou de vente à hauteur du volume de la transaction qui <u>volume déclaré si la transaction</u> ne respecte pas les exigences de l'article 5;</p> <p>...</p>		<p>Cette modification apportée à la proposition révisée relative aux transactions hors marché est consécutive à l'adoption de l'exigence qu'un <i>participant</i> a une obligation envers le <i>volume déclaré</i> moyennant un meilleur cours lorsqu'il exécute une transaction moyennant un cours inférieur sur un autre marché ou sur un <i>marché organisé réglementé étranger</i>. En outre, la modification de la condition liée à l'obligation est consécutive à la modification du moment du respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours », qui est passée de la période antérieure à l'exécution au moment de l'exécution d'une transaction moyennant un cours inférieur.</p>
<p>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</p> <p>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</p> <p>Aux termes du paragraphe 2.1 des Règles, les participants doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'ils effectuent des transactions sur un marché ou qu'ils effectuent des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché. La règle prévoit aussi que les personnes ayant droit d'accès doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. À ce titre, la règle produit ses effets comme une disposition générale anti-évitement.</p> <p>Les participants et les personnes ayant droit d'accès qui organisent intentionnellement leurs activités et leurs affaires dans l'intention ou le but d'éviter l'application d'une exigence pourront être réputés avoir adopté un comportement contraire aux a l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. Par exemple, l'autorité de contrôle du marché considère qu'une personne qui est dans l'obligation de saisir des ordres sur un marché et qui fait appel à une autre personne pour réaliser une transaction hors marché (lorsqu'une « dispense hors marché » n'est pas disponible) viole les principes d'équité dans le commerce.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>Certains types d'activité qui peuvent être entrepris et qui affectent le marché sans pour autant atteindre le niveau des pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses sont néanmoins interdites aux participants et aux personnes ayant droit d'accès. Par exemple, le paragraphe 4.1 des Règles, qui traite des transactions en avance sur le marché, est expressément lié à l'utilisation abusive de renseignements lorsqu'un participant <i>sait</i> qu'un ordre client sera saisi. Entre le participant qui agit en ayant une connaissance certaine de l'existence d'un ordre client et celui qui agit malgré une manifestation d'intérêt unique et incertaine se trouvent les participants qui tirent régulièrement profit des <i>manifestations d'intérêt</i> dans des titres particuliers. De tels participants ne mènent pas leurs activités en faisant preuve de transparence et de loyauté et ne se conforment pas aux principes d'équité dans le commerce. La clause intitulée « Principes d'équité » et l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté empêchent de telles activités.</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, les activités suivantes constitueraient<u>raient</u> des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté <u>ou</u> conformément aux principes d'équité dans le commerce :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) sans l'accord exprès du client, la saisie d'ordres clients et d'ordres propres pour que soit obtenue l'exécution d'un ordre propre en priorité sur l'ordre client (voir les exemples d'interdiction de « transactions intentionnellement en avance sur le marché » dans l'article 2 de la politique 5.3, intitulée « Priorité aux clients »); b) sans l'accord exprès du client, la modification des directives de ce dernier pour indiquer que les titres détenus par le client sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces à son client; c) sans l'accord exprès du prêteur des titres, la modification d'ententes portant sur des prêts de titres faits au participant, pour indiquer que les titres empruntés sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces au prêteur; d) lorsqu'il exécute un ordre visant à la fois un lot régulier et un lot irrégulier pour un titre inscrit à la cote d'une bourse, la saisie de la partie de l'ordre 		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>visant le lot irrégulier avant l'exécution de celle visant le lot régulier, étant donné qu'une telle saisie d'ordre expose le négociateur inscrit à la TSE ou le courtier de lots irréguliers inscrit à la CDNX à des transactions automatiques de lots irréguliers à des prix déraisonnables.</p>		
<p>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</p> <p>Article 2 – Exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle</p> <p>Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui a l'intention d'exécuter une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle est censé déployer des mesures raisonnables, <u>conformément aux obligations d'obtenir le « meilleur cours » énoncées à la Règle 5.2, et ce</u>, avant l'exécution de la transaction organisée au préalable ou de l'application intentionnelle, <u>ou au moment de celle-ci</u>, afin de s'assurer de l'exécution de tout ordre sur un marché <u>protégé moyennant un cours qui est « meilleur » que le cours envisagé de la transaction organisée au préalable ou de l'application intentionnelle qui est « doté d'un meilleur cours »</u>. En exécutant des <u>les</u> ordres <u>« dotés d'un « meilleur » cours »</u>, le participant ou la personne ayant droit d'accès <u>doit est censé</u> manœuvrer (déplacer) le marché de manière ordonnée vers le prix qui fera en sorte que la transaction soit exécutée sur un marché. Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui désire réaliser une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle doit obtenir l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si le cours selon lequel la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • sera inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre de ces deux montants; • sera supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants. <p>L'autorité de contrôle du marché, comme condition de l'octroi de l'approbation à l'égard de la transaction, peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il saisisse une série d'ordres sur un ou plusieurs marchés <u>protégés</u> pendant une durée de temps que l'autorité de contrôle du marché juge raisonnable afin de déplacer le cours du marché pour le porter au cours selon lequel la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle</p>	<p>TD – Appuie la restriction de l'obligation de déplacement au <i>volume déclaré</i>. Suggère que l'obligation soit limitée à la taille de la transaction moyennant le cours inférieur.</p> <p>Suggère que le moment convenable en vue de l'appréciation de l'obligation de déplacement tombe au moment où l'ordre était « finalisé » (c.-à-d. qu'il a fait l'objet d'une entente et qu'il attend une application sur le marché).</p> <p>Préoccupée du fait que les applications réalisées moyennant des cours à l'extérieur de la fourchette de 5 % ou 10 échelons de cotation sont assujetties à l'obligation intégrale de déplacement. Tout en reconnaissant que les titres devraient être manœuvrés d'une manière ordonnée, l'obligation d'obtenir un délai supplémentaire permettrait la saisie d'ordres iceberg de la part de personnes qui ont l'intention de profiter de l'obligation de déplacement.</p>	<p>Avant les modifications, le sous-alinéa g) de la Règle 10.9(1) des RUIIM accordait à SRM le pouvoir d'« exiger que le participant respecte la meilleure offre d'achat ou de vente à hauteur du volume de la transaction qui ne respecte pas les exigences de l'article 5 » des RUIIM, laquelle comprend l'« obligation d'obtenir le meilleur cours ». Les modifications élargissent l'obligation afin d'inclure le <i>volume déclaré</i>.</p> <p>Les RUIIM précisent clairement qu'une transaction n'est pas « exécutée » jusqu'à ce qu'elle soit portée à la connaissance d'un marché sauf si l'opération a été réalisée autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché conformément aux exceptions énumérées à la Règle 6.4.</p> <p>Dans le cadre de son examen des transactions en avance sur le marché et de la priorité accordée aux clients réalisé en 2004, SRM n'a trouvé aucune preuve de l'existence systématique de transactions en avance sur le marché, y compris aucune preuve que des offres iceberg étaient saisies sur un marché en ayant connaissance d'une transaction en bloc imminente. La saisie de tels ordres peut constituer une violation des exigences en vertu de la Règle 2.1 de faire preuve de transparence dans les opérations, laquelle obligation est imposée à la fois aux <i>participants</i> et aux <i>personnes ayant droit d'accès</i>. Toutefois, SRM est consciente de la préoccupation et la question sera abordée dans le cadre d'un examen des dispositions sur les transactions en avance sur le marché.</p> <p>Les modifications ont apporté des changements à la proposition révisée sur les transactions hors marché en effectuant des renvois aux marchés « protégés » (ainsi qu'il est envisagé dans l'orientation prévue à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017). Les modifications reconnaissent également les changements apportés en vue de définir un <i>ordre de contournement</i> comme comprenant une <i>transaction désignée</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>seront réalisées. À titre indicatif <u>général</u>, la durée de temps ne sera généralement pas inférieure à cinq minutes si l'écart du cours <u>par rapport au entre le</u> meilleur cours vendeur ou <u>au le</u> meilleur cours acheteur, selon le cas, est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et ne sera pas inférieure à dix minutes si l'écart du cours est <u>supérieur à d'au moins</u> 10 %.</p> <p>Si le cours moyennant lequel la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • ne sera pas inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur, déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre des deux montants; • ne sera pas supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants, <p>les ordres <u>seront réputés faire partie d'une transaction désignée et</u>, au moment de leur saisie, <u>ils</u> peuvent être désignés comme <u>ordre de contournement transaction désignée</u>. En qualité de transaction désignée, la transaction peut être exécutée sur un marché si les conditions suivantes sont réunies :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les ordres inclus dans le volume déclaré sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée; • <u>sous réserve de toute condition d'exécution au meilleurs cours conformément à l'Article 1 de la Politique 5.2</u>, le participant saisit <u>des les</u> ordres sur <u>un autre</u> chaque marché <u>protégé, lesquels sont assortis doté</u> d'un volume suffisant et <u>moyennant un d'un</u> cours <u>en vue permettant</u> de combler les ordres inclus dans le volume déclaré de <u>cet autre ce</u> marché <u>protégé en même temps qu'il exécute simultanément à l'exécution de</u> la transaction désignée, ou immédiatement <u>par à</u> la suite <u>de celle-ci</u>. <p>Si la transaction désignée ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant <u>aurait le droit de parachever serait tenu de réaliser</u> la transaction comme transaction « hors bourse » et de <u>déclarer la transaction à un et de la porter à la connaissance d'un</u> marché.</p> <p>L'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché n'est pas nécessaire <u>en cas pour la</u> saisie d'une <i>transaction désignée</i>.</p>		
POLITIQUE 5.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS AU MEILLEUR COURS		Cette modification est consécutive à l'adoption de la définition d'un

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>Article 2 – Facteurs à examiner</p> <p>Afin d'établir si un participant s'est acquitté avec diligence de l'obligation d'assurer la meilleure exécution d'un ordre client, l'autorité de contrôle du marché examine un certain nombre de facteurs, notamment les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus; • le fait que des marchés organisés réglementés <u>étrangers à l'extérieur du Canada</u> ont été envisagés (particulièrement si le marché principal à l'égard du titre se situe à l'extérieur du Canada); • le fait que le participant a tenu compte d'ordres sur un marché qui a fait preuve d'une vraisemblance raisonnable de liquidité à l'égard d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre client; • le fait que le participant a tenu compte de la liquidité possible sur des marchés qui n'assurent pas la transparence d'ordres dans un affichage consolidé du marché si les conditions suivantes sont réunies : <ul style="list-style-type: none"> o le volume affiché dans l'affichage consolidé du marché n'est pas suffisant afin d'assurer l'exécution intégrale de l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client, o le marché non transparent a indiqué qu'il existe une vraisemblance raisonnable qu'il disposera d'une liquidité à l'égard du titre donné. 		<p><i>marché organisé réglementé étranger</i>. En publiant l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-008 – <i>Avis de consultation – Dispositions concernant la meilleure exécution</i> (20 avril 2007), SRM a proposé de modifier la Politique 5.1. Cette modification demeurera en vigueur en attendant qu'une décision soit prise à l'égard des modifications proposées concernant la meilleure exécution.</p> <p>Compte tenu de l'approbation des modifications concernant les transactions « hors marché », une modification consécutive devra être apportée aux modifications proposées concernant la meilleure exécution ainsi qu'il est indiqué ci-dessous :</p> <p>Article 3 – Prise en compte de marchés organisés réglementés <u>étrangers</u></p> <p>Afin d'établir s'il convient d'envisager l'exécution d'un ordre client sur un marché organisé réglementé <u>à l'extérieur du Canada étranger</u>, le participant peut tenir compte, en plus des facteurs énoncés aux articles 1 et 2, des facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la liquidité disponible affichée sur un marché par rapport à la taille de l'ordre client; • l'ampleur de la négociation à l'égard d'un titre donné sur le marché organisé réglementé <u>étranger</u> par rapport au volume de négociation sur des marchés; • l'ampleur du risque lié au règlement auquel il fait face dans un territoire étranger; • l'ampleur du risque de fluctuation du cours des devises étrangères.
<p>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</p> <p>Article 2 – Ordres sur d'autres marchés</p> <p>À condition de respecter <u>les conditions de l'obligation d'exécution au meilleur cours indiquées énoncée</u> à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché <u>protégé</u> en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit <u>par voie au moyen</u> d'une application) à un cours inférieur sur un autre marché ou <u>sur</u> un marché organisé réglementé <u>étranger</u>. <u>Cette La présente</u> politique s'applique même si le client consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché</p>	<p>Scotia – Demande une précision concernant les « marchés auxquels un participant (ou une personne ayant droit d'accès) a accès ». Ceci englobe-t-il les « marchés » étrangers?</p>	<p>L'obligation d'obtenir le « meilleur cours » prévue à la Règle 5.2 est qualifiée par une série de facteurs qui sont énumérés à l'article 1 de la Politique 5.2. L'« accès » a été retiré comme facteur dans le cadre des modifications apportées aux RUIIM énoncées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – <i>Approvisionnement de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels</i> (26 février 2007). Toutefois, les modifications ont adopté la notion d'un <i>marché protégé</i> qui intégrait l'orientation énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>organisé réglementé <u>étranger</u> au cours inférieur. Les participants peuvent effectuer la transaction sur l'autre marché ou marché organisé réglementé si les meilleures offres d'achat ou de vente, selon le cas, sur les marchés sont remplies avant la transaction effectuée sur l'autre marché ou marché organisé réglementé ou simultanément à celles-ci.</p> <p>La présente politique s'applique aux ordres actifs, c'est-à-dire aux ordres susceptibles d'entraîner une transaction hors cours s'ils remplissent une offre d'achat ou de vente existante sur un marché ou un marché organisé réglementé à un cours inférieur au cours acheteur ou vendeur sur un autre marché à l'époque. La Politique s'applique aux transactions pour des comptes canadiens et des comptes propres (stocks) des participants. Elle s'applique aussi aux transactions pour compte propre des participants sur des marchés hors bourse étrangers réalisées aux termes de la dispense prévue au sous-alinéa e) de la règle 6.4.</p> <p>Un participant est <u>jugé réputé</u> avoir déployé des efforts raisonnables afin d'obtenir le meilleur cours pour un client s'il procède si, au moment de <u>la saisie l'exécution</u> de l'ordre <u>client</u> sur un marché déterminé ou <u>sur</u> un marché organisé réglementé <u>étranger</u>, à la saisie d'ordres il saisit des ordres pour le compte du client, le compte non-client ou le compte propre sur chaque <u>autre</u> marché <u>protégé</u> et ces ordres sont <u>dotés assortis</u> d'un volume <u>suffisant</u> et assortis d'un cours <u>suffisants pour permettant de</u> combler le volume déclaré <u>qui existe alors à ce moment</u> sur ce marché <u>protégé</u>. Si, suivant la saisie de l'ordre client sur le marché déterminé ou le marché organisé réglementé, l'ordre client n'est pas immédiatement et intégralement exécuté, le participant doit surveiller le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur affiché dans un affichage consolidé du marché afin de décider si la tranche non comblée de l'ordre client devrait être saisie sur un autre marché.</p>	<p>Shorcan – Croit que les obligations d'obtenir le « meilleur cours » font partie de la relation</p>	<p>(1^{er} septembre 2006) concernant les quatre critères devant être pris en ligne de compte dans le cadre de l'établissement des marchés qu'un <i>participant</i> serait tenu de prendre en compte aux fins du respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » dans le contexte de plusieurs marchés.</p> <p>La modification apportée à la Politique harmonisée également le libellé avec une modification apportée à la Règle qui précisait que le moment pertinent aux fins d'établir la conformité aux obligations d'obtenir le « meilleur cours » a été modifié pour remplacer le moment de la saisie de l'ordre par le moment de l'exécution de l'ordre. Essentiellement, la modification adopte l'orientation sur l'application de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » que SRM avait initialement donnée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – <i>Orientation – Respect des obligations d'obtenir le « meilleur cours »</i> (12 mai 2005) dans le cadre du lancement de BlockBook, laquelle avait été répétée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i> (1^{er} septembre 2006). Si le moment aux fins de l'établissement est modifié pour remplacer la saisie de l'ordre par l'heure d'exécution, les notions d'ordres « actifs » et « passifs » ne sont plus pertinentes à l'établissement de l'obligation.</p> <p>L'expression <i>marché</i> est définie comme une bourse, un SCDO ou un SNP au Canada. Les RUIIM n'imposent aucune obligation d'obtenir l'accès à des <i>marchés organisés réglementés étrangers</i> à l'extérieur du Canada aux fins de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours ». Toutefois, ces marchés étrangers peuvent devoir être pris en compte dans le cadre de l'acquittement de l'obligation de « meilleure exécution », particulièrement si le marché principal à l'égard du titre est à l'extérieur du Canada.</p> <p>Les modifications divergent également de la proposition révisée relative aux transactions hors marché en précisant que l'obligation d'obtenir le meilleur cours s'applique au moment de l'exécution de tout ordre et non seulement d'ordres clients. Antérieurement, la Règle faisait mention d'« ordres clients » mais la Politique élargissait l'application de l'obligation d'obtenir le meilleur cours aux autres types d'ordres.</p>
	<p>Shorcan – Croit que les obligations d'obtenir le « meilleur cours » font partie de la relation</p>	<p>L'obligation d'obtenir le « meilleur cours » n'est pas absolue mais est qualifiée par l'obligation de déployer des « efforts</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
	<p>entre courtier et client et ne devraient pas s'appliquer aux courtiers qui négocient pour compte propre.</p> <p>Croit qu'il ne convient pas d'avoir recours à une interdiction de procéder à des « transactions hors cours » comme moyen d'empêcher l'accès à des marchés qui pourraient par ailleurs faire l'objet d'un accès suivant le principe de la meilleure exécution.</p> <p>Les notions de « meilleur cours » et « meilleure exécution » ne sont pas nécessairement équivalentes comme le démontre le fait qu'un investisseur institutionnel demande à un courtier de lui présenter une offre d'achat ou de vente pour compte propre à l'égard d'un bloc d'actions. Étant donné que les marchés des titres de participation évoluent afin de comprendre davantage de négociations pour compte propre en vue de combler les besoins spécialisés des investisseurs, les autorités de réglementation doivent réévaluer les règles qui font obstacle à la concurrence naturelle en vue de desservir ces créneaux de manière plus efficace.</p>	<p>raisonnables ». L'article 1 de la Politique 5.2 énonce expressément les facteurs qui seront pris en compte afin d'établir si un <i>participant</i> a déployé des « efforts raisonnables ».</p> <p>Les RUIIM reconnaissent que la « meilleure exécution » constitue une notion distincte de celle du meilleur cours. Dans le cadre de la négociation du cours d'une opération pour compte propre, l'un des facteurs qu'un <i>participant</i> doit prendre en ligne de compte est l'obligation de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » tels qu'affichés sur le marché sur lequel la transaction pour compte propre sera exécutée, ainsi que les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur d'autres marchés.</p> <p>Les modifications précisent également que le moment pertinent afin d'établir le respect des obligations d'obtenir le « meilleur cours » a été modifié afin de remplacer l'heure de la saisie de l'ordre par l'heure de l'exécution de l'ordre.</p>
<p>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</p> <p>Article 3 – Conversion de devises</p> <p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché <u>organisé réglementé étranger ou portée à la connaissance de celui-ci</u>, le participant <u>détermine établi</u> s'il existe effectivement un meilleur cours sur un marché <u>protégé</u>. Le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger. Il faut opter pour le meilleur cours sur un marché <u>protégé</u> si l'écart entre ce cours et <u>le cours à l'autre bourse ou à l'autre celui du</u> marché organisé <u>réglementé étranger, ou porté à la connaissance de celui-ci</u>, est plus que marginal. L'autorité de contrôle du marché considère comme marginal un</p>		<p>Les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché pour l'article 3 de la Politique 5.2 sont d'ordre administratif et tiennent compte de la création de la notion d'un <i>marché protégé</i> et de la normalisation de la terminologie entourant un <i>marché organisé réglementé étranger</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>écart d'au plus un échelon de cotation ou moins, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un meilleur cours existait sur un marché <u>protégé</u> 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 <u>R</u>ègle 10.11.</p>		
<p>POLITIQUE 6.1 – SAISIE D'ORDRES SUR UN MARCHÉ</p> <p>En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié.</p>	<p>TriAct – Les limitations des systèmes en matière d'exactitude de l'affichage public des cours de transactions ne devraient pas régir les règles concernant les échelons de cotation à l'égard de certaines « transactions hors des circuits habituels » compte tenu du fait que de telles transactions ne sont pas utilisées afin d'établir le point de repère du <i>dernier cours vendeur</i>.</p>	<p>Une modification apportée à la Politique 6.1 et tenant compte du commentaire de TriAct a été adoptée dans le cadre de l'ensemble des modifications se rapportant aux « marchés concurrentiels ». Veuillez consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-002 – <i>Approbation de modifications – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels</i> (26 février 2007).</p>
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 1 – Transactions en dehors des heures d'ouverture du marché</p> <p>Conformément à l'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101 des règles de négociation, chaque marché établit des exigences concernant les heures de négociation que doivent observer les participants au marché. Il se peut que le participant veuille, dans certains cas, conclure une entente avec un compte canadien en vue de négocier pour compte propre ou organiser une transaction entre un compte canadien et un compte non canadien en dehors des heures d'ouverture du des marchés <u>sur lesquels</u> le titre déterminé se négocie.</p> <p>Le paragraphe 6.4 des règles <u>La Règle 6.4</u> précise que toutes les transactions doivent être exécutées sur un marché à moins qu'elles ne soient dispensées de cette obligation. On rappelle aux participants la dispense prévue à l'alinéa d) du paragraphe 6.4 des Règles <u>de la Règle 6.4</u> qui permet les transactions sur un marché organisé réglementé <u>étranger</u>. On rappelle également aux participants la dispense prévue à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles de la Règle 6.4 qui leur permet de négocier pour compte propre avec des comptes non canadiens hors marché, pourvu que toute transaction de dénouement avec un compte canadien intervienne conformément au paragraphe 6.4 des Règles à la Règle 6.4.</p> <p>Un participant peut conclure une entente visant à effectuer une transaction</p>		<p>Les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché à l'égard de l'article 1 de la Politique 6.4 par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont d'ordre administratif et tiennent compte de l'adoption de l'expression <i>marché organisé réglementé étranger</i> et de l'utilisation d'expressions définies.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit pour son compte propre ou pour le compte d'autrui avec un compte canadien en dehors des heures d'ouverture des marchés. Toutefois, une telle entente doit être conditionnelle à l'exécution de la transaction sur un marché ou un marché organisé réglementé <u>étranger</u>. La transaction n'a pas lieu tant qu'elle n'est pas exécutée sur un marché ou un marché organisé réglementé <u>étranger</u> sauf si la transaction est par ailleurs réalisée conformément à l'une des dispenses exposées <u>au paragraphe 6.4 des Règles à la Règle 6.4</u>. La transaction réalisée sur un marché doit intervenir dès l'ouverture du marché sur lequel l'ordre est saisi ou juste après. Un participant peut faire l'application de la transaction au cours convenu à la condition que les exigences ordinaires en matière <u>d'intervention de déplacement</u> des ordres <u>dans le registre d'ordres</u> soient respectées. Si le participant établit qu'il ne peut pas respecter la condition selon laquelle la transaction convenue doit être affichée sur un marché ou sur un marché organisé réglementé <u>étranger</u>, l'entente est annulée. Il est interdit de se servir d'un compte d'erreur pour préserver la transaction.</p>		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 2 – Application aux membres étrangers du même groupe et à d'autres</p> <p>L'autorité de contrôle du marché considère que le participant viole l'exigence voulant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce s'il fait appel à une autre personne qui n'est pas assujettie <u>au paragraphe 6.4 des Règles à la Règle 6.4</u> pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est autorisé aux termes de l'une des dispenses).</p> <p>Même si certaines entités membres du même groupe qu'un participant, y compris les membres étrangers de son groupe, ne sont pas directement assujetties aux exigences, <u>le paragraphe 6.4 des Règles la Règle 6.4</u> a pour effet d'interdire à un participant de transférer un ordre à un membre étranger ou de faire enregistrer une transaction par l'intermédiaire d'un membre étranger <u>du même groupe</u>, et d'exécuter l'ordre d'une façon non conforme <u>au paragraphe 6.4 des Règles à la Règle 6.4</u>. Autrement dit, tout ordre transmis à un membre étranger du même groupe, par le participant ou par toute autre personne assujettie <u>au paragraphe 6.4 des Règles à la Règle 6.4</u>, doit être exécuté sur un marché, à moins que l'une des dispenses prévues <u>au paragraphe 6.4 des Règles à la Règle 6.4</u> ne s'applique. Les succursales étrangères d'un participant ne constituent pas des entités distinctes de celui-ci</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
et, en soi, elles sont assujetties aux exigences.		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 3 – Comptes non canadiens</p> <p>L'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles de la Règle 6.4 permet à un participant d'effectuer des transactions hors marché soit pour son propre compte propre avec un compte non canadien soit pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens. Par <i>compte non canadien</i>, on entend un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par une entité membre du même groupe que le participant et dont le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada). Il se peut, dans certains cas, qu'un participant ne soit pas sûr si un compte déterminé constitue un <i>compte non canadien</i> pour l'application de cette dispense. Dans un tel cas, le compte devrait être traité comme <i>compte canadien</i>. Le fait qu'un particulier se trouve temporairement à l'extérieur du Canada, que l'ordre soit donné dans un lieu situé à l'étranger ou que ce lieu serve d'adresse aux fins du règlement ou de l'avis d'exécution de la transaction ne modifie aucunement le statut du compte qui demeure un compte canadien. Les transactions effectuées par ou pour d'authentiques filiales étrangères d'établissements canadiens sont assimilées à des comptes non canadiens si la filiale étrangère est le donneur d'ordres.</p> <p>Pour l'application de la présente politique, le véritable client du participant est le destinataire de l'avis d'exécution.</p>		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 4 – Déclaration de transactions étrangères</p> <p>Aux termes de l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles de la Règle 6.4, un participant est tenu de déclarer à un porter à la connaissance d'un marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit réalisée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens, sauf si l'opération est déclarée à un portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger. Si une telle transaction « hors Canada » n'a pas été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé étranger, un participant doit la déclarer à un marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en</p>		<p>Les révisions apportées à l'article 4 de la Politique 6.4 par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont d'ordre administratif et tiennent compte de l'adoption de l'expression <i>marché organisé réglementé étranger</i>.</p>

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

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>cause adoptées conformément à la partie 7 des règles de négociation ou si l'ordre est saisi et exécuté sur un marché ou autrement conformément aux règles d'un fournisseur de services de réglementation compétent ou conformément aux modalités d'une dispense de l'application des règles de négociation.</p>		
<p>POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS</p> <p>Si le prix :</p> <ul style="list-style-type: none"> d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché; d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être déclarée sur un <u>portée à la connaissance d'un</u> marché conformément à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles de la Règle 6.4. <p>a été convenu dans une devise étrangère et que la transaction doit être affichée ou déclarée en monnaie canadienne, le prix libellé dans une devise étrangère est converti en dollars canadiens en ayant recours au taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé <u>étranger</u> au moment de l'application interne, de l'application intentionnelle ou de l'exécution de la transaction à l'extérieur du Canada. Si le prix cours de la transaction converti en devises canadiennes tombe entre deux échelons de cotation pour le marché sur lequel l'application doit être saisie ou la transaction déclarée, le cours est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins de saisir l'application interne ou l'application intentionnelle ou de déclaration de la transaction étrangère et ces renseignements sont fournis à l'autorité de 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 10.11(3).</p>	<p>CIBC – Étant donné que les écarts qu'utilisent les maisons de courtage peuvent diverger, ceci crée un manque d'uniformité d'une maison de courtage à une autre.</p>	<p>La règle actuelle prévoit le recours au cours au comptant moyen du marché sinon au cours de change à terme sept jours en vigueur au moment de la transaction, majoré ou minoré de 15 points de base. De l'avis de SRM, ce critère prévoyait davantage de « souplesse » que ce qui était nécessaire. SRM reconnaît que les taux de change ne seront pas les mêmes pour toutes les maisons de courtage ou tous les ordres au sein d'une maison de courtage. Il incombe à la maison de courtage de démontrer que le taux de change utilisé à l'égard de l'opération était raisonnable et qu'un taux de change n'a pas été choisi uniquement aux fins de permettre de soustraire la transaction aux obligations d'obtenir le « meilleur cours ».</p> <p>Les révisions par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont d'ordre administratif et tiennent compte de l'adoption de la définition de l'expression <i>marché organisé réglementé étranger</i>.</p>
<p>POLITIQUE 8.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS POUR COMPTE PROPRE</p> <p>Article 1 – Exigences générales</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>Le paragraphe 8.1 des Règles s'applique à l'exécution d'ordres clients pour compte propre. Il stipule que, pour les ordres visant 50 unités de négociation standard ou moins, le participant qui négocie pour compte propre avec l'un de ses clients doit lui fournir un <i>meilleur cours</i> que celui qu'il pourrait obtenir sur un marché. Un participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le cours soit le meilleur disponible qui soit pour le client compte tenu des conditions du marché. Si le titre se négocie sur plus d'un marché, le client doit, si le participant achète, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.</p> <p>S'agissant de transactions pour compte propre sur des ordres clients visant plus de 50 unités de négociation standard, le participant peut réaliser la transaction, à condition que le client n'ait pu obtenir un meilleur cours sur un marché conformément aux obligations d'exécution au meilleur cours prévues aux paragraphes 5.1 et 5.2 des Règles. Le participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le meilleur cours soit obtenu et que le prix pour le client soit justifié par les conditions du marché.</p>		
Commentaires généraux ou autres	Scotia – Le principe général voudrait que toutes les personnes qui ont un accès direct aux marchés des titres de participation canadiens devraient être liées par le même ensemble d'obligations réglementaires et normes de conduite.	La question des obligations dans le cadre de l'interdiction de procéder à des « transactions hors cours » sera abordée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières dans le cadre de propositions à la suite de l'examen des commentaires reçus en réponse aux documents de réflexion actuels concernant la protection contre les transactions hors cours. Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-007 – <i>Avis de consultation – Avis conjoint des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché inc. sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, la meilleure exécution et l'accès aux marchés – modifications proposées au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et au Règlement 23-101 sur les règles de négociation et les Règles universelles d'intégrité du marché connexes</i> (20 avril 2007). SRM a l'intention d'apporter toutes modifications consécutives aux RUIM qui peuvent s'avérer nécessaires en conséquence de modifications apportées à la Norme sur le fonctionnement du marché ou aux règles de négociation.
	TSX – Observe que la création de l'identificateur de « contournement » proposé	Les modifications revêtent deux aspects, notamment : le fait de limiter l'obligation d'un <i>participant</i> au montant du <i>volume déclaré</i>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications (les modifications par rapport à la proposition révisée relative aux transactions hors marché sont indiquées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
	<p>exigera des modifications importantes à la programmation et un préavis d'au moins 90 jours pour les fournisseurs d'accès. Il est peu vraisemblable que la TSX soit en mesure d'accepter le nouvel identificateur dans les 90 jours suivant l'approbation des modifications.</p>	<p>sur d'autres <i>marchés protégés</i> et la faculté du marché de garantir que les ordres saisis en vue de respecter une obligation envers des meilleurs cours ne sont pas répartis à un volume « non déclaré ». Les modifications reconnaissent qu'un marché peut subir des retards éventuels dans le cadre de la programmation à l'égard d'un identificateur d'« <i>ordre de contournement</i> » et elles prévoient un mécanisme pour qu'un <i>participant</i> ou une <i>personne ayant droit d'accès</i> puisse se conformer si l'identificateur n'est pas disponible sur un marché déterminé (en ce sens que, si la transaction ne peut être exécutée sur un marché déterminé en raison de restrictions aux répartitions par le système de négociation de ce marché, la transaction peut être exécutée « hors bourse » puis portée à la connaissance d'un marché).</p>