

**BULLETIN DE L'AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS**

13 octobre 2006, Vol. 3, n° 41

Section Information générale



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

Section Information générale

Table des matières

1. Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM)
 - Rôle d'audiences du BDRVM;
2. Consultation en cours - Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 6807 – Variations minimales des cours - Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 (SXF);
3. Consultation en cours - Bourse de Montréal Inc. – Nouvel article 6815A et modifications à l'article 6005 – Échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats;
4. Services de réglementation du marché Inc. - Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels;
5. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Statuts 21 et 41 et Formulaire 1;
6. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Modifications aux articles 4A, 4B, 4C, 4D, 4E et 4K du Règlement 100;
7. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Modifications aux articles 9 et 10 du Règlement 100.

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
1°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>Enviromondial Inc.</i> et M ^c <i>Alain Houle</i> (intimés) et <i>Hyacinthe Auger</i> (Gilbert Séguin Brossard) et <i>Ministère du Revenu du Québec</i> (intervenants).	2004-008	Guy Lemoine	16 octobre 2006, 9 h 30	Demande de prolongation de blocage et demandes (2) de levée partielle de blocage [LVM-250 (2 ^o al.)]	À la suite de l'audience du 11 septembre 2006 <i>Audience pro forma</i>
2°	<i>Northern Financial Corporation</i> (demanderesse) (Fasken Martineau) c. <i>Jaguar Nickel Inc.</i> (intimée) (Davies Ward Phillips and Vineberg) et <i>Commission des valeurs mobilières de l'Ontario</i> et <i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) et <i>Bourse de Toronto</i> (TSX) (mises en cause)	2006-021	Guy Lemoine Mark Rosenstein Michelle Thériault	16 octobre 2006, 9 h 30	Demande d'interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265]	À la suite des audiences des 4 et 12 octobre 2006
3°	<i>Northern Financial Corporation</i> (demanderesse) (Fasken Martineau) c. <i>Jaguar Nickel Inc.</i> (intimée) (Davies Ward Phillips and Vineberg) et <i>Commission des valeurs mobilières de l'Ontario</i> et <i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) et <i>Bourse de Toronto</i> (TSX) (mises en cause)	2006-021	Guy Lemoine Mark Rosenstein Michelle Thériault	17 octobre 2006, 9 h 30	Demande d'interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265]	À la suite des audiences des 4, 12 et 16 octobre 2006
4°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>Jean Desbiens</i> (Barakatt, société d'avocats)	2006-019	Alain Gélinas Jean-Pierre Major Michelle Thériault	18 octobre 2006, 9 h 30	Demande de pénalité administrative et d'interdiction d'agir à titre de dirigeant pour 5 ans [LVM-273.1 et 273.3]	Audience suite à l'avis d'audience du 5 septembre 2006 et de la remise du 6 septembre 2006 <i>Audience pro forma</i>

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
5°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al) c. <i>Dominion Investments (Nassau) Ltd</i> , faisant aussi affaires sous le nom de <i>Dominion Investments Ltd</i> et <i>Martin Tremblay et Avantages, Services Financiers Inc.</i> et <i>Banque Royale du Canada</i> et <i>Research Capital</i> .	2006-003	Jean-Pierre Major Alain Gélinas	24 octobre 2006, 9 h 30	Demande de levée de blocage [LVM-250, 2 ^e al.]	À la suite de l'audience du 10 octobre 2006 Avis d'audience du 13 octobre 2006
6°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>MRF Consulting Ltd</i> et <i>Martin Tremblay</i> et <i>BMO Nesbit Burns</i> et <i>The Kenneth W. Salomon Investment Fund Ltd</i> (Séguin Racine, avocats). et <i>Jones, Gable & Compagnie Ltée</i>	2006-004	Jean-Pierre Major Alain Gélinas	24 octobre 2006, 9 h 30	Demande de levée de blocage [LVM-250, 2 ^e al.]	À la suite de l'audience du 10 octobre 2006 Avis d'audience du 13 octobre 2006
7°	<i>Claude Garcia</i> c. <i>Autorité des marchés financiers</i> (intimés) (Proulx et al.) et <i>Bourse de Montréal Inc.</i> (intervenante) (Ogilvy Renault)	2005-010	Guy Lemoine Alain Gélinas Jean-Pierre Major	25 octobre 2006, 9 h 30	Demande de révision d'une décision de l'Autorité des marchés financiers [LVM-322]	À la suite de la conférence préparatoire du 9 février et des audiences du 27 février, des 21 et 24 avril, du 1 ^{er} mai, des 6, 21 et 29 juin et des 2, 3 et 5 octobre 2006
8°	<i>Jacques Gagné</i> (M ^e Donald Duperré) c. <i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.)	2005-004	Guy Lemoine Mark Rosenstein	13 novembre 2006, 9 h 30	Demande pour l'obtention d'une ordonnance de suspension de l'exécution nonobstant appel d'une décision du Bureau [LVM-329]	À la suite de l'audience du 28 septembre 2006

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
9°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>United Environmental Energy Corp.</i> et <i>Enviromondial Inc</i> et <i>Enviromondial International Vanuatu Inc.</i> et <i>Nathaly Demers</i> et <i>Raymond Bréard</i> et <i>Claude Charbonneau</i> et <i>Patricia Ann Chandler</i> et <i>Stevens Demers</i> et <i>Ronald Demers</i> (intimés) (Angers & Associés) (Borden, Ladner, Gervais) (Mannella Gauthier Tamaro) et <i>Select American Transfert</i> (mise en cause) et <i>Gaétan Grimard</i> et <i>André Therrien</i> et <i>Jean-Yves Leroux</i> et <i>Hyacinthe Auger</i> et <i>Comité de défense des actionnaires</i> d' <i>Enviromondial Inc.</i> (Brunet et Brunet) et <i>Association des actionnaires d'Enviromondial Inc.</i> (intervenants) (M ^c Cyrille Girot)	2006-014 et 2006-017	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	6 décembre 2006, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265 (2°al.) et 323.7]	Suite à l'audience <i>ex parte</i> du 16 mai 2006 et de la décision du 17 mai 2006, des audiences du 19 juin, 7 et 14 septembre, 6 octobre 2006 Réunion d'actions des dossiers 2006-014 et 2006-017

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
10°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>United Environmental Energy Corp.</i> et <i>Enviromondial Inc</i> et <i>Enviromondial International Vanuatu Inc.</i> et <i>Nathaly Demers</i> et <i>Raymond Bréard</i> et <i>Claude Charbonneau</i> et <i>Patricia Ann Chandler</i> et <i>Stevens Demers</i> et <i>Ronald Demers</i> (intimés) (Angers & Associés) (Borden, Ladner, Gervais) (Mannella Gauthier Tamaro) et <i>Select American Transfert</i> (mise en cause) et <i>Gaétan Grimard</i> et <i>André Therrien</i> et <i>Jean-Yves Leroux</i> et <i>Hyacinthe Auger</i> et <i>Comité de défense des actionnaires</i> d' <i>Enviromondial Inc.</i> (Brunet et Brunet) et <i>Association des actionnaires d'Enviromondial Inc.</i> (intervenants) (M ^c Cyrille Girot)	2006-014 et 2006-017	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	7 décembre 2006, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265 (2°al.) et 323.7]	Suite à l'audience <i>ex parte</i> du 16 mai 2006 et de la décision du 17 mai 2006, des audiences du 19 juin, 7 et 14 septembre, 6 octobre et 6 décembre 2006 Réunion d'actions des dossiers 2006-014 et 2006-017

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
11°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>United Environmental Energy Corp.</i> et <i>Enviromondial Inc</i> et <i>Enviromondial International Vanuatu Inc.</i> et <i>Nathaly Demers</i> et <i>Raymond Bréard</i> et <i>Claude Charbonneau</i> et <i>Patricia Ann Chandler</i> et <i>Stevens Demers</i> et <i>Ronald Demers</i> (intimés) (Angers & Associés) (Borden, Ladner, Gervais) (Mannella Gauthier Tamaro) et <i>Select American Transfert</i> (mise en cause) et <i>Gaétan Grimard</i> et <i>André Therrien</i> et <i>Jean-Yves Leroux</i> et <i>Hyacinthe Auger</i> et <i>Comité de défense des actionnaires</i> d' <i>Enviromondial Inc.</i> (Brunet et Brunet) et <i>Association des actionnaires d'Enviromondial Inc.</i> (intervenants) (M ^c Cyrille Girot)	2006-014 et 2006-017	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	8 décembre 2006, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265 (2°al.) et 323.7]	Suite à l'audience <i>ex parte</i> du 16 mai 2006 et de la décision du 17 mai 2006, des audiences du 19 juin, 7 et 14 septembre, 6 octobre et 6 et 7 décembre 2006 Réunion d'actions des dossiers 2006-014 et 2006-017

Salle d'audience : 500, boulevard René-Lévesque Ouest
Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec M^c Claude St Pierre, Secrétaire général à l'adresse suivante :
500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7 Tél. : (514) 873-2211

Courriel : secretariat@bdrvm.com

www.bdrvm.com

Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 6807 – Variations minimales des cours - Contrat à terme sur l'indice boursier S&P/TSX 60 (SXF)

L'Autorité des marchés financiers a publié le projet de modifications à l'article 6807, déposé par Bourse de Montréal Inc. Les modifications visent à permettre aux participants de valoriser ce contrat de manière plus précise, et plus particulièrement lors des roulements de positions d'une échéance à l'autre, afin de répondre aux demandes des participants du marché et de valoriser le contrat SXF de manière identique au marché au comptant.

(Les textes ont été publiés dans la section Information générale du Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2006-09-29, Vol. 3, n° 39).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le **30 octobre 2006**, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Normand Bergeron
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4321
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4321
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : normand.bergeron@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. – Nouvel article 6815A et modifications à l'article 6005 – Échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

L'Autorité des marchés financiers a publié le projet de modifications à l'article 6005 et d'ajout de l'article 6815A, déposé par Bourse de Montréal Inc. Les modifications visent à offrir aux participants au marché une plus grande flexibilité pour fermer des positions existantes ou pour en initier de nouvelles en utilisant, soit des instruments dérivés hors bourse, soit des contrats à terme ou des contrats d'options équivalents et à répondre aux besoins de la clientèle qui souhaite pouvoir exécuter ces transactions de manière sécuritaire et en toute transparence.

(Les textes ont été publiés dans la section Information générale du Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2006-09-29, Vol. 3, n° 39).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le **30 octobre 2006**, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Normand Bergeron
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4321
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4321
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : normand.bergeron@lautorite.qc.ca

Services de réglementation du marché Inc. - Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications, déposé par Services de réglementation du marché Inc. Les modifications visent à intégrer des révisions à plusieurs propositions de modifications déjà publiées et à favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent également en transmettre une copie, au plus tard le **13 novembre 2006**, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4358
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4358
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Statuts 21 et 41 et Formulaire 1

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux statuts 21 et 41 et au Formulaire 1, déposé par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, concernant les changements du rôle de surveillance du FCPE.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le **13 novembre 2006**, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Hélène Francoeur
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4327
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4327
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : helene.francoeur@lautorite.qc.ca

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Modifications aux articles 4A, 4B, 4C, 4D, 4E et 4K du Règlement 100

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux articles 4A, 4B, 4C, 4D, 4E et 4K du Règlement 100, déposé par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, visant à étendre aux positions de clients les compensations de titres de créance.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le **13 novembre 2006**, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Marc Stephens
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4357
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4357
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : marc.stephens@lautorite.qc.ca

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Modifications aux articles 9 et 10 du Règlement 100

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux articles 9 et 10 du Règlement 100, déposé par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, concernant la reconnaissance de trois stratégies complexes de compensation des options et l'augmentation de la liste des opérations mixtes d'options disponibles concernant des actions individuelles.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le **13 novembre 2006**, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Nathalie Gallant
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4363
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4363
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : nathalie.gallant@lautorite.qc.ca

Avis de consultation

6 octobre 2006

N° 2006-019

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Affichage consolidé du marché
- Application intentionnelle
- Application interne
- Dernier cours vendeur
- Diffusion des ordres
- Échelon de cotation
- Marché principal
- Marchés multiples
- Meilleur cours acheteur
- Meilleur cours vendeur
- Meilleure exécution
- Obligation d'accorder le meilleur cours
- Ordre assorti de conditions particulières
- Ordre au cours de clôture
- Ordre au dernier cours
- Ordre au premier cours
- Priorité aux clients
- Transactions pour compte propre
- Vente à découvert

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions
- Règle 2.1 – Équité dans le commerce
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 5.1 – Meilleure exécution d'ordres clients
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX MARCHÉS CONCURRENTIELS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis du fait que, le 29 septembre 2006, le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc. a approuvé en vue de publication les modifications proposées aux Règles universelles d'intégrité du marché visant à favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres. Les modifications proposées intègrent des révisions à plusieurs propositions de modifications initialement publiées dans les avis suivants :

- 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 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* (20 juin 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés* (10 juin 2005).

Les modifications proposées intégreraient également directement dans les règles certains aspects de l'orientation fournie dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006).

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

le meilleur cours

- Règle 5.3 – Priorité aux clients
- Règle 6.1 – Saisie d’ordres sur un marché
- Règle 6.2 – Désignations et identificateurs
- Règle 6.3 – Diffusion des ordres clients
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres
- Règle 8.1 – Transactions pour compte propre

Renvois aux Avis relatifs à l’intégrité du marché

- 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 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l’affichage applicable du marché* (10 juin 2005)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés* (10 juin 2005)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-012 – *Approbaton de modifications – Dispositions se rapportant à la priorité aux clients* (26 mai 2006)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-013 – *Orientation – Désignation des indices et des fonds négociés en bourse* (26 mai 2006)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006)

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX MARCHÉS CONCURRENTIELS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis du fait que, le 29 septembre 2006, le conseil d'administration (le « Conseil ») de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a approuvé en vue de publication les modifications proposées (les « modifications proposées ») aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») visant à favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres. Les modifications proposées intègrent des révisions à plusieurs propositions de modifications initialement publiées dans les avis suivants :

- 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 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* (20 juin 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés* (10 juin 2005).

Les modifications proposées intégreraient également directement dans les règles certains aspects de l'orientation fournie dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006).

Processus d'établissement des règles

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

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

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

Les modifications aux RUIM entreront en vigueur dès leur approbation par les autorités de reconnaissance après avis public et commentaires et ratification des modifications par le conseil d'administration. Le libellé des modifications proposées est énoncé en Annexe A. Les commentaires sur les modifications proposées devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante avant le **6 novembre 2006** :

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

Télécopieur : 416.646.7265
Courriel : james.twiss@rs.ca

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

Cindy Petlock
Directrice, Réglementation du marché
Division des marchés des capitaux
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8

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

Les auteurs de commentaires devraient savoir qu'un exemplaire de leur lettre de commentaires sera disponible publiquement sur le site Internet de SRM (www.rs.ca sous la rubrique « Réglementation »). Un résumé des commentaires contenus dans chaque présentation sera également inclus dans un Avis relatif à l'intégrité du marché portant sur la révision ou l'approbation des modifications proposées.

Contexte des modifications proposées

Les RUIM ont été rédigées afin de favoriser la structure de marché envisagée par les exigences de la Norme sur le fonctionnement du marché et les règles de négociation qui sont entrées en vigueur le 1^{er} décembre 2001. Avec prise d'effet le 4 janvier 2004, un certain nombre de modifications a été apporté à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux règles de négociation. En particulier :

- la suppression de l'exigence qu'il y ait un système de regroupement de données et le remplacement de la notion d'une agence de traitement de l'information ou d'un « fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation »;
- la suppression de la notion du « marché principal » pour la négociation d'un titre;
- la suppression de l'exigence que les marchés conservent une connexion électronique à chaque autre marché qui négocie les mêmes titres;

Les RUIM ont également été rédigées en anticipation des types d'ordres et des fonctions de négociation qui existaient à la TSX et à la BC TSX au 1^{er} avril 2002. Il y a lieu de s'assurer que les notions utilisées dans les RUIM sont suffisamment souples afin de s'appliquer aux types d'ordres et aux fonctions de négociation qui ont été élaborés, ou qui sont proposés, par d'autres marchés concurrentiels. Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés*, lequel énonçait une série de modifications proposées aux RUIM en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres (la « proposition initiale relative aux multiples marchés »). Les modifications proposées intègrent des révisions à la proposition initiale relative aux multiples marchés en fonction de commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation et de la part des autorités de reconnaissance.

La définition actuelle d'*affichage consolidé du marché* envisage qu'il peut exister des listes de données multiples qui respectent la définition. Un participant ou une personne ayant droit d'accès, en se conformant aux dispositions des RUIM, a présentement le droit de se fier aux renseignements concernant les ordres et les transactions sur les marchés auxquels a accès le participant ou la personne ayant droit d'accès s'ils proviennent d'une source qui respecte l'exigence d'intégrer des données provenant du « marché principal » à l'égard d'un titre donné. Aux termes des dispositions existantes, il n'y a aucune exigence qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès s'abonne à des listes de données auprès de sources qui fourniraient des renseignements sur des ordres ou des transactions de plus d'un marché ou de tous les marchés.

Le 14 juillet 2006, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un avis de projet de modification de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* et Projet de modification de l'instruction complémentaire 21-101 et de la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et Projet de modification de l'instruction complémentaire 23-101 (l'« avis des ACVM »). Dans l'avis des ACVM, les ACVM précisent leurs exigences concernant les renseignements à l'égard des ordres et des transactions dont chaque participant doit tenir compte lorsqu'il s'acquitte des obligations qui lui incombent quant à la meilleure

exécution. En particulier, les ACVM ont confirmé leur point de vue « que la diffusion de l'information avant et après les opérations est essentielle à la meilleure exécution et à l'intégrité des marchés, spécialement dans un contexte où un titre particulier peut se négocier sur plusieurs marchés ». Même si les ACVM assurent un examen continu des questions générales relativement aux obligations quant aux « transactions hors cours » et de « meilleure exécution », elles se sont proposées de préciser leurs exigences en modifiant l'instruction complémentaire 23-101 afin d'ajouter la rubrique suivante :

Nous nous attendons [les ACVM] à ce que, pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix, le courtier prenne en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie, et non seulement les marchés auxquels il participe, et à ce qu'il prenne les dispositions nécessaires pour obtenir cette information. Il peut s'agir notamment de conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou d'acheminer un ordre vers un marché donné.

SRM se propose de modifier les RUIM en vue de se conformer aux exigences des ACVM tel qu'il est énoncé dans l'Avis des ACVM concernant l'obligation d'un participant de tenir compte, le cas échéant, de renseignements provenant de tous les marchés qui négocient un titre déterminé. Toutefois, tous les marchés ne procurent pas une transparence à l'égard des ordres saisis sur ce marché et les dispositions relatives à la transparence après les opérations sont différentes d'un marché à l'autre. En outre, tous les marchés ne sont pas accessibles aux participants ou aux personnes ayant droit d'accès et tous les marchés ne fournissent pas un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés. Ces différences à l'égard de la diffusion des données, de l'accès aux marchés et de la structure des marchés ont une incidence sur les démarches que doit prendre un participant ou une personne ayant droit d'accès afin de se conformer aux diverses dispositions des RUIM, notamment les suivantes :

- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- Règle 5.1 – Meilleure exécution des ordres clients;
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours;
- Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- Règle 7.7 – Restrictions à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres;
- Règle 8.1 – Transactions pour compte propre.

SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006) afin de fournir une orientation supplémentaire quant à l'application et à l'interprétation de ces règles dans le contexte actuel où il existe plusieurs marchés. SRM se propose d'intégrer aux Règles et aux Politiques certains aspects de l'orientation fournie dans cet Avis relatif à l'intégrité du marché.

Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* qui énonçait une proposition en

vue de remplacer la notion d'un *affichage consolidé du marché* par un *affichage applicable du marché* (la « proposition initiale relative à l'affichage du marché »). Les modifications proposées intègrent des révisions à la proposition initiale relative à l'affichage du marché en fonction de commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation et de la part des autorités de reconnaissance et en fonction des exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM.

Dans l'avis des ACVM, ces dernières ont indiqué que des modifications supplémentaires à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux règles de négociation des ACVM pourraient être proposées dès la finalisation de l'étude découlant du Document de discussion 23-403 – *Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours* publié par les ACVM le 22 juillet 2005. Les dispositions des RUIM et leur interprétation et application seront modifiées afin de se conformer aux positions adoptées par les ACVM. Dès la publication des modifications proposées à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux règles de négociation des ACVM concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, SRM publiera des Avis relatifs à l'intégrité du marché supplémentaires afin de solliciter les commentaires sur les modifications consécutives proposées aux RUIM et de fournir une orientation supplémentaire sur les pratiques en matière de négociation qui pourraient s'avérer nécessaire en conséquence directe de la position définitive adoptée par les ACVM concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours.

Les autorités de reconnaissance poursuivent leur examen des modifications proposées aux RUIM publiées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005). À l'exception des modifications proposées à la Règle et à la Politique 6.1 – Saisie d'ordres sur un marché qui sont intégrées dans les modifications proposées, SRM s'attend à ce que le reste des modifications soit traité par les autorités de reconnaissance dans le cadre des propositions des ACVM concernant les transactions hors cours.

Résumé des modifications proposées

Le texte qui suit est un résumé des aspects les plus importants des modifications proposées :

Définition de l'affichage consolidé du marché

La définition proposée d'*affichage consolidé du marché* diffère de la définition actuelle de l'expression en ce sens qu'elle :

- supprime l'exigence que la liste consolidée préparée par une agence de traitement de l'information ou que les informations relatives aux ordres et aux transactions recueillies par un fournisseur d'information comprennent des détails sur des ordres et des transactions visant un titre déterminé provenant du « marché principal » à l'égard de ce titre;
- prévoit qu'en l'absence d'une agence de traitement de l'information, il est possible de se fier aux renseignements fournis par un ou plusieurs fournisseurs d'information à titre

d'*affichage consolidé du marché* uniquement si les fournisseurs d'information respectent les normes établies conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché.

La proposition initiale relative à l'affichage du marché aurait permis à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de tenir compte de renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant des marchés auxquels a accès le participant ou la personne ayant droit d'accès. L'Avis des ACVM a confirmé les exigences imposées par les ACVM comme quoi « le courtier [prend] en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie, et non seulement les marchés auxquels il participe ». Pour cette raison, les modifications proposées harmoniseront la définition d'*affichage consolidé du marché* avec les exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM.

Définition d'un ordre au cours de clôture

La Norme sur le fonctionnement du marché exige que chaque marché établisse des heures d'exploitation pour son marché. Elle n'exige pas que chaque marché adopte les heures d'exploitation « normalisées » des bourses actuelles au Canada. Afin de favoriser la négociation moyennant le cours de clôture, des transactions peuvent être autorisées dans le cadre de fonctions spéciales moyennant le cours « de clôture ».

La faculté d'exécuter des transactions moyennant le dernier cours vendeur d'une séance boursière favorise le rééquilibrage de l'indice au cours de clôture. Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-013 – *Orientation – Désignation des indices et des fonds négociés en bourse* (26 mai 2006), SRM a donné un avis des indices qui ont été désignés aux fins des RUIIM. Chacun des indices désignés est calculé en ayant recours à des cours de négociation à la bourse qui a inscrit à sa cote les titres qui composent l'indice. Les rachats et les émissions de parts de fonds négociés en bourse sont fondés sur les niveaux de clôture de l'indice sous-jacent. Par exemple, la valeur de l'Indice S&P/TSX 60 se calcule en fonction des cours des titres constitutifs à la TSX et ne tient pas compte des cours des transactions sur d'autres marchés même lorsque ces autres marchés peuvent être ouverts plus tôt ou plus tard que la séance de négociation habituelle à la TSX. Divers *fonds négociés en bourse*, fonds communs de placement et autres instruments financiers qui sont conçus afin de calquer certains indices se doivent, par conséquent, d'exécuter des transactions visant des titres constituant l'indice moyennant les cours de clôture utilisés afin de calculer l'indice sous-jacent.

À la TSX, le cours de clôture de tous les titres qui composent un indice (et les titres qui se rajoutent à un indice) est calculé dans la fonction de Clôture du marché au moyen de la saisie d'un ordre au dernier cours. En outre, une fois que le cours de clôture a été établi à la TSX par l'entremise de la fonction de Clôture du marché, la négociation au cours de clôture a lieu au cours de la séance de négociation spéciale à la TSX entre 16 h 15 et 17 h. En fonction de la négociation qui a eu lieu au cours des huit premiers mois de 2006, la négociation dans le cadre de la séance de négociation spéciale a compté pour environ 2,8 % du volume et 4,9 % de la valeur, mais uniquement pour 0,5 % des opérations à la TSX.

Afin de faciliter de telles négociation, les modifications proposées incluent une disposition visant un *ordre au cours de clôture* qui serait défini comme un ordre assujéti à la condition qu'il se négocie moyennant le dernier cours de clôture du titre dans le cadre d'une transaction sur un

marché ce même jour de bourse et que la transaction soit exécutée après l'établissement du cours de clôture. Étant donné que les cours indiqués dans un affichage consolidé du marché peuvent continuer d'évoluer au cours de la période suivant la saisie, sur un marché donné, de l'*ordre au cours de clôture* et jusqu'au moment de son exécution, il serait également nécessaire de prévoir des dispenses pour ce type d'ordre des exigences suivantes :

- la Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- la Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours;
- la Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- la Règle 6.3 – Diffusion des ordres clients;
- la Règle 8.1 – Transactions pour compte propre.

Les RUIIM prévoient actuellement une dispense de ces règles déterminées à l'égard de transactions exécutées sous forme d'*ordre au dernier cours*. Même si les dispositions visant un *ordre au cours de clôture* permettraient la négociation dans le cadre de la séance de négociation spéciale de la TSX, la définition d'*ordre au cours de clôture* est générique et tout marché, y compris un SNP, serait en mesure de mettre sur pied une séance ou une fonction en vue de recevoir des transactions moyennant les cours de clôture sur ce marché.

Définition d'application intentionnelle et d'application interne

Même si elle n'était pas incluse dans la proposition initiale relative aux multiples marchés, SRM propose une modification de la définition d'*application intentionnelle* en vue de reconnaître qu'un adhérent d'un SNP peut être en mesure de saisir une application intentionnelle. Dans le même ordre d'idées, SRM propose une modification à la définition d'*application interne* afin de reconnaître qu'un adhérent à un SNP qui est un gestionnaire de portefeuille est en mesure de saisir une application interne. Selon leur libellé actuel, les définitions d'*application intentionnelle* et d'*application interne* sont limitées dans leur application au traitement d'un ordre client par un participant. Les applications internes sont souvent exclues du calcul des cours moyens pondérés en fonction du volume ou des obligations visant les ordres « appariés au volume ». Les modifications proposées aideront, par conséquent, à garantir que les transactions exécutées sur des SNP et qui constituent, en réalité, une *application intentionnelle* ou une *application interne*, ne faussent pas des décisions en matière de négociation.

Définition d'un ordre au dernier cours

Les modifications proposées préciseraient la différence entre un *ordre au dernier cours* et un *ordre au cours de clôture* en modifiant la définition d'un *ordre au dernier cours* afin d'exiger que l'ordre soit saisi aux fins non seulement d'exécution au cours de clôture mais également de participation au calcul de ce cours de clôture.

Définition d'un ordre au premier cours

Actuellement, un ordre qui est saisi sur un marché en vue d'être exécuté moyennant le cours d'ouverture du titre sur ce marché continue d'être admissible comme *ordre au premier cours* même si l'ordre ne participe pas aux transactions initiales visant le titre sur ce marché. Un *ordre au premier cours* est dispensé de plusieurs obligations aux termes des RUIIM, dont l'obligation « d'accorder le meilleur cours » en vertu de la Règle 5.2 et les exigences relatives aux transactions pour compte propre en vertu de la Règle 8.1, puisque le cours selon lequel l'ouverture aura lieu n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre. Si l'ordre ne se négocie pas à l'ouverture, la question se pose à savoir si l'ordre devrait continuer à être admissible à ces dispenses. Les modifications proposées prévoient qu'un ordre cesserait d'être admissible en qualité d'*ordre au premier cours* si l'ordre ne participe pas aux transactions initiales visant le titre sur ce marché.

Définition d'un ordre assorti de conditions particulières

Pour l'heure, les RUIIM définissent un *ordre assorti de conditions particulières* comme un ordre d'achat ou de vente, selon le cas :

- visant moins qu'une unité de négociation standard;
- qui est assujéti à une condition autre que quant au cours ou à la date de règlement;
- qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre que le troisième jour ouvrable suivant l'exécution (ou une autre date stipulée en vue du règlement par une directive d'une bourse ou d'un SCDO).

En outre, les RUIIM définissent un certain nombre d'ordres « spéciaux », par exemple un *ordre de base*, un *ordre au cours du marché*, un *ordre au dernier cours*, un *ordre au premier cours* et un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*. Tel qu'il a été exposé ci-dessus, les modifications se proposent d'ajouter à la liste un *ordre au cours de clôture*. Chacun de ces types d'ordres pourrait être considéré un *ordre assorti de conditions particulières*. Toutefois, un *ordre assorti de conditions particulières* n'est pas dispensé de la Règle 8.1 qui porte sur les transactions pour compte propre (lesquelles exigent qu'un « meilleur cours » soit obtenu lorsqu'un participant exécute la transaction pour compte propre contre l'ordre client qui est un *ordre assorti de conditions particulières*) et il n'est dispensé de l'« obligation d'accorder le meilleur cours » en vertu de la Règle 5.2 que si les règles du marché prévoient que l'ordre peut se négocier moyennant un cours autre que le « meilleur cours ». Afin de préciser les exigences qui s'appliquent aux types d'ordres sur des marchés futurs, les modifications se proposent de changer la définition d'un *ordre assorti de conditions particulières* afin d'exclure expressément les types d'ordres « spéciaux ».

Dans le cadre de la rédaction des RUIIM, il était prévu que les « conditions » qui seraient ajoutées à un *ordre assorti de conditions particulières* seraient celles qui étaient ajoutées par le client ou la personne saisissant l'ordre. Il n'était pas anticipé que des « conditions » imposées par un marché à la saisie d'un ordre (par exemple l'obligation que l'ordre soit d'une taille minimale) rendraient un ordre admissible en vue d'être traité comme *ordre assorti de conditions*

particulières. Les modifications se proposent de préciser que les conditions imposées par le marché à la saisie de l'ordre ou à l'exécution de l'ordre ne font pas de l'ordre un ordre assorti de conditions particulières aux fins des RUIIM.

Définition du meilleur cours vendeur, du meilleur cours acheteur et du dernier cours vendeur

La définition du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* exclut présentement tout cours qui peut être affiché à l'égard d'un *ordre assorti de conditions particulières*. Même si les marchés existants n'affichent pas des renseignements concernant les ordres à l'égard d'ordres « spéciaux », de nouveaux marchés pourraient, en réalité, décider de ce faire à l'égard de tels ordres saisis sur leur marché. Compte tenu de la nature « spéciale » de ces ordres, le cours à l'égard de ceux-ci, dans la mesure où il peut être disponible publiquement, ne devrait pas faire partie du mécanisme d'établissement des cours. Les modifications prévoient que l'établissement du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* exclut le cours de tout ordre qui est :

- un *ordre de base*;
- un *ordre au cours du marché*;
- un *ordre au cours de clôture*;
- 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*.

Même si le cours selon lequel un *ordre au premier cours* ou un *ordre au dernier cours* est exécuté peut être considéré avoir fixé en bonne et due forme le cours d'un titre au moment en cause, d'autres types d'ordres « spéciaux » sont dotés de modalités et conditions qui devraient être exclues de l'établissement du *dernier cours vendeur* (qui sert principalement à établir le cours selon lequel une vente à découvert peut être réalisée en vertu de la Règle 3.1 et le cours selon lequel les activités de stabilisation et de compensation du marché peuvent être entreprises en vertu de la Règle 7.7). Selon le projet de définition actuel, l'exécution d'un *ordre assorti de conditions particulières* serait en mesure d'établir le dernier cours vendeur.

Abus d'un teneur du marché

Actuellement, l'un des exemples donnés dans la Politique 2.1 d'une activité inacceptable qui constituerait une violation de la Règle 2.1 visant les principes d'équité dans le commerce vise le fractionnement des ordres afin de tirer parti des obligations du teneur de marché à l'égard des transactions visant des lots irréguliers réalisées à la TSX et à la BC TSX. Étant donné qu'une autre bourse, y compris CNQ, ou un système de cotation et de déclaration d'opérations

(« SCDO ») reconnu peut disposer de systèmes de tenue du marché et prévoir des obligations différentes imposées aux teneurs de marché, les modifications rendraient le libellé de la politique davantage générique. La modification indiquerait que la saisie d'ordres afin d'exploiter les teneurs du marché ou d'en abuser constituerait un exemple d'une activité qui serait jugée contraire à l'obligation d'effectuer des transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce.

Obligation de meilleure exécution

L'obligation de surveiller des renseignements sur des ordres saisis et des transactions exécutées sur des marchés qui négocient le même titre incombe au participant qui traite l'ordre client. Ni les RUIM ni les règles de négociation des ACVM n'exigent d'un participant nécessairement qu'il conserve un accès à la négociation à chaque marché canadien sur lequel un titre peut se négocier. Toutefois, à la suite de la publication de l'Avis des ACVM, les ACVM ont confirmé leur exigence que chaque participant doit tenir compte des renseignements sur les ordres et les transactions provenant de tous les marchés qui négocient les mêmes titres lorsqu'il s'acquitte des obligations relatives à la meilleure exécution qui lui incombe. Tel qu'il est énoncé dans l'Avis des ACVM, les ACVM s'attendent à ce qu'un participant prenne des dispositions avec un autre courtier qui est un participant d'un marché donné ou qu'il achemine un ordre à un marché déterminé, au besoin. De l'avis de SRM, l'on s'attendrait d'un participant qu'il prenne de telles dispositions si le marché déterminé a démontré qu'il existe une vraisemblance raisonnable que le marché disposera d'une liquidité à l'égard d'un titre déterminé par rapport à la taille de l'ordre client.

SRM est également d'avis qu'un participant, dans le cadre de l'exécution de l'obligation de meilleure exécution qui lui incombe, devrait tenir compte de la liquidité possible sur les marchés qui ne fournissent pas une transparence des ordres dans un affichage consolidé du marché si les deux conditions suivantes sont réunies :

- le volume affiché dans l'affichage consolidé du marché ne suffit pas à exécuter intégralement l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client;
- le marché non transparent a démontré qu'il existe une vraisemblance raisonnable que le marché disposera d'une liquidité à l'égard du titre déterminé.

Tel qu'il a été exposé initialement dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – *Orientation – Respect des obligations d'accorder le « meilleur cours »*, SRM est d'avis qu'un participant peut être tenu de tenir compte des possibilités d'exécution fournies par des fonctions de négociation spéciales d'un marché si le cours selon lequel ces transactions seront exécutées dans le cadre de ces fonctions spéciales est un meilleur cours que celui qui est disponible sur un autre marché. Par exemple, tant BlockBook que Shorcan offre des fonctions permettant de « découvrir » un volume supplémentaire moyennant le cours de la dernière transaction sur leur marché. Dans le cas de BlockBook, cette fonction s'appelle les « enchères subséquentes » et à Shorcan l'installation est désignée le « protocole d'expansion de la négociation ». Il y a lieu de se reporter à la sous-rubrique « Dispositions relatives aux ordres au dernier cours vendeur » figurant sous la rubrique intitulée « Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités » pour obtenir un exposé sommaire de ces fonctions.

SRM a prévu une orientation sur l'interprétation de l'obligation de « meilleure exécution » dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006). Les modifications proposées intègreraient une partie de cette orientation à l'article 2 de la Politique 5.1. En outre, l'ajout projeté à la Politique indiquerait que SRM tiendrait compte de deux facteurs supplémentaires afin d'établir si un participant a tenté de façon diligente à obtenir la meilleure exécution d'un ordre client, notamment :

- toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;
- le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada ont été envisagés (particulièrement si le marché principal à l'égard du titre se trouve à l'extérieur du Canada).

L'existence de directives précises du client quant à l'exécution dans les délais prévus est présentement énumérée à la Politique 5.2 comme constituant l'un des facteurs dont il faut tenir compte afin d'établir si un participant s'est acquitté de l'« obligation d'accorder le meilleur cours » qui lui incombe. De l'avis de SRM, ce facteur convient davantage à la meilleure exécution puisqu'un client ne peut consentir à ce que le participant négocie moyennant un cours inférieur sur un autre marché. L'ajout du facteur visant à tenir compte de marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada dans le cadre de la meilleure exécution d'un ordre client calque une disposition visant la meilleure exécution qui figure dans l'instruction complémentaire aux règles de négociation des ACVM. (Même si un marché étranger est envisagé afin de fournir à un client la « meilleure exécution » conformément à la Règle 5.1, le participant aurait néanmoins une obligation envers les ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés canadiens aux termes de l'obligation d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2).

Obligation d'accorder le meilleur cours

Aux termes de la Règle 5.2, un participant a l'obligation de déployer des efforts raisonnables afin de combler des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché avant d'exécuter une transaction moyennant un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché étranger. Présentement, cette obligation est imposée sous réserve d'un certain nombre de facteurs énoncés à l'article 1 de la Politique 5.2, notamment les suivants :

- les renseignements disponibles au participant et provenant de l'agence de traitement de l'information ou du fournisseur d'information;
- le fait que le participant soit membre, utilisateur ou adhérent du marché avec le meilleur cours;
- toutes les directives précises du client relatives à l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;
- le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada aient été considérés ou non (particulièrement si le marché principal du titre est situé à l'extérieur du Canada).

Conformément aux exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM, un participant doit tenir compte de renseignements relatifs aux ordres provenant de tous les marchés qui négocient un titre déterminé (et non seulement uniquement des marchés dont le participant est membre, utilisateur ou adhérent). Afin de déployer des « efforts raisonnables » en vue de réaliser une transaction moyennant le meilleur cours, un participant doit prendre des mesures convenables afin d'avoir accès à des ordres sur tout autre marché. Afin d'assurer une harmonisation avec les exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM, les modifications proposées retrancheraient des facteurs à prendre en ligne de compte les renseignements disponibles au participant et le fait que le participant est un membre, utilisateur ou adhérent du marché doté du meilleur cours. En outre, tel qu'il est énoncé ci-dessus à la rubrique intitulée « Obligation de meilleure exécution », les modifications proposées retrancheraient des facteurs à prendre en ligne de compte en vue d'établir la conformité à l'« obligation d'accorder le meilleur cours » toute directive précise du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus et le fait que des marchés à l'extérieur du Canada ont été pris en ligne de compte et déplaceraient ces deux facteurs afin d'en tenir compte dans le cadre de l'établissement du respect de l'obligation de « meilleure exécution ».

De l'avis de SRM, le *meilleur cours vendeur* et le *meilleur cours acheteur* ne peuvent être établis que par renvoi à des ordres sur des marchés qui fournissent une transparence avant les opérations et uniquement à l'égard de la partie de l'ordre qui est « visible » dans l'affichage consolidé du marché. Pour qu'un participant puisse faire preuve du fait qu'il a déployé des « efforts raisonnables » en vue d'exécuter un ordre client moyennant le meilleur cours, SRM s'attend à ce que le participant traite les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un autre marché si ce marché réunit l'ensemble des conditions suivantes :

- il diffuse des données relatives aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- il permet aux courtiers d'avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;
- il fournit une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;
- il fournit un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés.

SRM énonce cette orientation sur l'interprétation de l'obligation d'accorder le « meilleur cours » dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006). Les modifications proposées intégreraient une partie de cette orientation à l'article 1 de la Politique 5.2.

Priorité aux clients

Avec prise d'effet le 26 mai 2006, la Règle 5.3 des RUIIM a été modifiée afin de prévoir qu'un participant doit donner la priorité à un ordre client par rapport à tous les ordres propres et à tous les ordres non-clients saisis sur un marché après la réception de l'ordre client :

- à l'égard du même titre;
- moyennant le même cours ou un meilleur cours;

- du même côté du marché;
- selon les mêmes conditions et modalités de règlement.

Les modifications apportées à la Règle 5.3 prévoyaient un certain nombre d'exceptions, y compris la faculté d'un participant de se fier aux répartitions effectuées par le système de négociation d'un marché dans certains cas. Les modifications apportées à la Règle 5.3 reconnaissent que, s'il existait plusieurs marchés qui négociaient les mêmes titres et que chaque marché possédait des algorithmes de répartition distincts, les intérêts d'un client pourraient être touchés, intentionnellement ou non, selon le marché sur lequel est saisi soit l'ordre client soit l'ordre propre ou l'ordre non-client. Les modifications qui sont entrées en vigueur le 26 mai 2006 prévoyaient qu'un participant n'est en mesure de se fier à la dispense relative au système de négociation que si l'une des conditions suivantes est respectée :

- le titre qui fait l'objet des ordres se négocie sur un marché unique;
- l'ordre propre ou l'ordre non-client est un ordre au cours du marché, un ordre au premier cours, un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
- l'ordre client, d'une part, et l'ordre propre ou l'ordre non-client, d'autre part, a été saisi sur le même marché.

Dans chaque cas, le participant est en mesure de se fier à la répartition du système de négociation uniquement si l'ordre client a été saisi sur un marché dès sa réception et n'a pas été modifié après la saisie sur le marché sauf selon les directives précises du client.

Les modifications proposées élargiraient davantage les circonstances dans lesquelles le participant pourrait se fier aux répartitions des systèmes de négociation des marchés. Aux termes des modifications proposées, le participant ne serait pas tenu d'accorder la priorité à un ordre client reçu avant la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client saisi sur un marché si le client a donné des directives quant au marché sur lequel doit être saisi l'ordre client. Les clients peuvent fournir des directives précises ou permanentes comme quoi les ordres qui ne sont pas immédiatement négociables doivent être saisis sur un marché déterminé. (Si un ordre client serait immédiatement négociable contre des ordres affichés dans un affichage consolidé du marché, l'obligation d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 exigerait du participant qu'il transmette des ordres à l'autre marché, en quantité suffisante afin de combler les ordres dotés d'un meilleur cours avant l'exécution de l'ordre client ou en même temps que celle-ci.) Comme le client choisit le marché sur lequel doit être saisi son ordre, le participant n'a pas compromis les intérêts du client en saisissant un ordre propre ou un ordre non-client sur un autre marché. Les obligations d'accorder le « meilleur cours » et l'interdiction de procéder à des transactions hors cours empêcheront que l'ordre propre ou l'ordre non-client se négocie moyennant un « cours inférieur » en devançant l'ordre client même si l'ordre propre ou l'ordre non-client peut être exécuté moyennant le même cours que l'ordre client.

Échelons de cotation

Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005), aux termes de la proposition révisée, la Règle 6.1 prévoira que l'échelon de cotation minimal est d'un cent à l'égard des ordres dotés d'un cours d'au moins 0,50 \$ et d'un demi-cent à l'égard des ordres inférieurs à 0,50 \$. La normalisation des échelons de cotation minimaux permettra une comparaison directe à savoir si un ordre sur un marché déterminé constitue un ordre « doté d'un meilleur cours » et permettra à un participant d'établir si un délai est nécessaire afin de déplacer le marché en vue d'exécuter une application intentionnelle ou une transaction organisée au préalable. La proposition révisée prévoit que des transactions découlant d'*ordres de base*, d'*ordres au cours du marché* ou d'*ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume* doivent être déclarés à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information selon l'échelon de cotation le plus proche (tout en permettant que la transaction soit confirmée aux parties à la transaction selon la fraction de l'échelon de cotation qui est autorisée par le marché sur lequel est exécutée la transaction).

Obligation de divulguer des ordres clients sur un marché transparent

La Règle 6.3 exige, sous réserve de certaines exceptions énumérées, que les ordres clients visant l'achat ou la vente de 50 unités de négociation standard ou moins d'un titre soient immédiatement saisis sur un marché. La règle avait pour objectif d'assurer que les ordres clients étaient diffusés au marché. La diffusion de l'ordre contribuait au fonctionnement du mécanisme d'établissement des cours qui aiderait à fixer le *meilleur cours vendeur* et le *meilleur cours acheteur* utilisés dans diverses dispositions des RUIM, y compris celles établissant l'obligation d'accorder le meilleur cours.

Les modifications apportées à la Norme sur le fonctionnement du marché confirment qu'un marché n'est pas tenu de diffuser des renseignements concernant les ordres à un fournisseur d'information si le marché ne met pas les détails des ordres à la disposition de personnes autres que celles dont les services ont été retenus afin d'aider dans le fonctionnement du marché. Les objectifs en matière de politique qui sous-tendent la Règle 6.3 ne sont pas respectés si l'ordre client est saisi sur un marché qui ne fournit pas de renseignements à l'égard de l'ordre à un fournisseur d'information en vue d'une inclusion dans un affichage consolidé du marché. Les modifications proposées à la Règle 6.3 exigeraient la saisie de l'ordre client sur un marché qui diffuse des renseignements quant aux ordres dans un affichage consolidé du marché.

De l'avis de SRM, les ordres clients qui sont acheminés à un marché non transparent en vue d'établir si une liquidité est disponible sur ce marché moyennant des cours qui sont les mêmes que ceux qui sont affichés dans un affichage consolidé du marché, ou meilleurs que ceux-ci, seraient conformes à la règle projetée si toute partie inéxecutée de l'ordre client était alors saisie immédiatement sur un marché qui fournissait une transparence quant aux ordres. Tel qu'il est exposé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006), un participant peut être assujetti à une

obligation d'« exécution au meilleur cours » aux termes de la Règle 5.1 qui le force à tenir compte de marchés non transparents dans certains cas lorsqu'il traite un ordre client.

Résumé des révisions par rapport aux propositions initiales

En fonction des commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation visant la proposition initiale relative aux multiples marchés et à la proposition initiale relative à l'affichage du marché ainsi qu'en fonction des commentaires reçus de la part des autorités de reconnaissance, SRM a révisé les modifications proposées. Les modifications à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont indiquées à l'Annexe « B » tandis que les modifications apportées à la proposition initiale relative aux multiples marchés sont consignées à l'Annexe « C ». En somme, les propositions initiales ont été révisées de la manière suivante :

- en remplaçant la notion d'*affichage applicable du marché* (qui autoriserait un participant ou une personne ayant droit d'accès à prendre en ligne de compte des renseignements uniquement des marchés auxquels ils ont accès) par celle d'*affichage consolidé du marché* (qui comprendra des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de l'ensemble des marchés qui négocient un titre déterminé qui sont fournis à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information conformément aux dispositions en matière de transparence de la Norme sur le fonctionnement du marché);
- en énonçant dans une politique les facteurs à prendre en ligne de compte afin d'établir si un participant s'est acquitté avec diligence de son obligation de fournir la meilleure exécution d'un ordre client;
- en modifiant les facteurs énoncés dans la politique qui doivent être pris en ligne de compte afin d'établir si un participant a déployé des « efforts raisonnables » afin d'obtenir le « meilleur cours », compte tenu des exigences des ACVM énoncées dans l'Avis des ACVM et de l'orientation fournie par SRM dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006);
- en remplaçant la notion proposée d'*ordre au dernier cours vendeur* par une notion davantage restreinte d'*ordre au cours de clôture*, qui se négociera uniquement moyennant le cours de clôture d'un titre sur un marché;
- en élargissant la gamme des exceptions à la règle de la priorité aux clients en vue de permettre à un participant de se fier à la répartition faite par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des directives précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé;
- en modifiant la définition d'*ordre au dernier cours* afin de prévoir qu'un tel ordre doit servir aux fins du calcul du cours de clôture (le différenciant ainsi d'un *ordre au cours de clôture*);

- en modifiant les définitions d'*application intentionnelle* et d'*application interne* afin de prévoir que ces transactions peuvent être réalisées aussi bien par une personne ayant droit d'accès que par un participant.

Résumé de l'incidence des modifications proposées

Les incidences principales découlant des modifications proposées seraient les suivantes :

- préciser l'application de diverses notions dans les RUIIM à des fonctions qui peuvent être offertes par les SNP et d'autres marchés;
- exiger un échelon de cotation minimal d'un cent à l'égard d'ordres saisis moyennant au moins 0,50 \$;
- permettre que certaines « transactions spéciales » (par exemple les transactions découlant d'un *ordre au cours du marché* ou d'un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*) d'être exécutées moyennant des échelons de cotation non normalisés, à la condition que le cours de négociation déclaré à un fournisseur d'information soit arrondi à l'échelon de cotation le plus proche;
- exiger la diffusion d'ordres clients visant 50 unités de négociation standard ou moins sur un marché qui affiche les ordres conformément à la Partie 7 de la Norme sur le fonctionnement du marché;
- retirer l'accès à un marché et la disponibilité de renseignements comme facteurs à prendre en ligne de compte afin d'établir si un participant a respecté l'obligation d'accorder le « meilleur cours » qui lui incombe;
- élargir la gamme des exceptions à la règle sur la priorité aux clients afin de permettre à un participant de se fier à la répartition effectuée par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des directives précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé;
- préciser les facteurs qui doivent être pris en ligne de compte afin d'établir si un participant s'est acquitté de l'obligation de « meilleure exécution » qui lui incombe.

Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités

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

Dispositions relatives à un ordre moyennant un cours unique lors d'une séance

La proposition initiale relative aux multiples marchés prévoyait l'existence d'un *ordre au dernier cours vendeur* qui aurait inclus non seulement l'*ordre au cours de clôture* tel qu'énoncé dans les modifications proposées mais aurait également inclus les ordres devant se négocier au cours du jour de bourse moyennant le cours de la « dernière vente » sur un marché déterminé.

Même si les marchés aux enchères traditionnels sont structurés afin de découvrir le meilleur cours relatif à l'achat ou à la vente de titres, deux des SNP ont été expressément conçus afin de « découvrir le volume » disponible à l'égard d'un titre déterminé moyennant un cours unique établi en fonction de la « dernière vente » sur ce marché relativement à ce titre.

- BlockBook offre des « enchères en continu » qui appairient les ordres d'achat et de vente à cours limité des adhérents en fonction du prix et de la priorité temporelle sous réserve de limites quant au cours, la durée de validité de l'ordre, l'exécution minimale et les contraintes relatives à la taille des lots. Les limites quant au cours peuvent être « fixées » en fonction du meilleur cours acheteur, du meilleur cours vendeur ou de la médiane, avec ou sans compensations. S'il y a appariement dans le cadre des « enchères en continu » et qu'une « période de stabilité » s'écoule sans que d'autres transactions ne soient effectuées à l'égard de ce titre, des « enchères subséquentes » moyennant un cours fixe à l'égard du titre commencent selon le cours de l'appariement. Pendant les « enchères subséquentes » de 120 secondes, les « enchères en continu » visant le titre sont suspendues et tous les autres adhérents de BlockBook peuvent saisir des ordres visant ce titre moyennant le cours d'appariement, moyennant une taille minimale d'ordre visant 100 actions. Les ordres saisis au cours des « enchères subséquentes » sont appariés soit en fonction de la priorité (pour les adhérents qui fixent le prix d'appariement) soit au prorata (pour l'ensemble des autres adhérents).
- Shorcan accepte des manifestations d'intérêt de la part d'adhérents par téléphone. Chaque manifestation d'intérêt moyennant le meilleur cours sur Shorcan est considérée constituer un ordre et tous les ordres sont saisis par Shorcan dans le « registre » selon la priorité temporelle. Il peut exister de multiples ordres moyennant le meilleur cours. Si l'appariement du cours se produit entre un ou plusieurs ordres passifs figurant au « registre » et un ordre nouveau qui n'a pas été antérieurement divulgué dans le registre, un « protocole d'expansion de la négociation » se produit moyennant le cours de l'appariement. Pendant les 60 secondes qui suivent l'appariement, tout adhérent de Shorcan peut saisir des ordres visant ce titre moyennant le cours d'appariement. Si l'ordre nouveau était apparié au volume intégral du ou des ordres « passif(s) », l'adhérent qui a présenté l'ordre nouveau et l'adhérent ayant un ordre passif qui était le premier selon la priorité temporelle peuvent négocier davantage l'un avec l'autre moyennant ce cours. Une fois que leurs ordres supplémentaires ont été appariés dans la mesure du possible, tous les ordres saisis pendant le « protocole d'expansion de la négociation » sont appariés selon la priorité temporelle. Si l'ordre nouveau n'a été apparié qu'à l'égard d'une partie du volume du ou des ordres « passif(s) », l'adhérent qui a présenté l'ordre nouveau et celui qui a un ordre passif qui n'a pas été intégralement comblé par l'appariement peuvent négocier davantage l'un avec l'autre. L'adhérent qui a présenté l'ordre nouveau peut alors négocier avec les adhérents ayant des ordres passifs non comblés selon la priorité temporelle. Une fois que leurs ordres supplémentaires ont été appariés, d'autres ordres saisis pendant le « protocole d'expansion de la négociation » sont appariés selon la priorité temporelle.

Aux termes de la Règle 5.2, un participant qui exécute une transaction sur BlockBook ou Shorcan alors qu'il existe un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché, est tenu,

simultanément à l'exécution sur BlockBook ou Shorcan, ou immédiatement par après, de transmettre à cet autre marché des ordres d'un volume suffisant afin d'assurer une exécution contre tous ordres dotés d'un meilleur cours. (Présentement, l'obligation de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur d'autres marchés aux termes de la Règle 5.2 ne s'applique pas aux personnes ayant droit d'accès.) Cette obligation s'applique présentement à l'égard de toute transaction qui se produit pendant les « enchères subséquentes » sur BlockBook ou pendant le « protocole d'expansion de la négociation » sur Shorcan.

Des commentaires sont expressément sollicités à l'égard des questions suivantes :

1. *L'exécution d'un ordre moyennant un cours unique lors d'une séance devrait-il être dispensé des obligations d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2?*
2. *Toute dispense des obligations d'accorder le « meilleur cours » à l'égard d'un ordre moyennant un cours unique lors d'une séance devrait-elle se limiter :*
 - a) *aux personnes qui étaient des parties à la transaction initiale ayant fixé le « dernier cours » qui a donné lieu aux procédures en vue de découvrir un volume supplémentaire moyennant le cours de cette transaction?*
 - b) *aux transactions réalisées dans le délai imparti après l'appariement initial et, le cas échéant, quelle devrait être la durée de ce délai?*
3. *Si l'ordre moyennant un cours unique lors d'une séance n'est pas dispensé des obligations d'accorder le « meilleur cours », l'obligation envers l'ordre doté d'un meilleur cours sur d'autres marchés devrait-elle se limiter au volume de l'ordre moyennant un cours unique lors d'une séance qui est exécuté?*

Annexes

- L'Annexe « A » énonce le libellé des modifications proposées aux Règles et aux Politiques en vue de favoriser la mise sur pied de marchés concurrentiels;
- L'Annexe « B » donne un récapitulatif des deux lettres de commentaires reçues en réponse à l'Avis de consultation sur la proposition initiale relative à l'affichage du marché énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* (10 juin 2005);
- L'Annexe « C » donne un récapitulatif des quatre lettres de commentaires reçues en réponse à l'Avis de consultation sur la proposition initiale relative aux multiples marchés énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de marchés multiples* (10 juin 2005).

Les Annexes « B » et « C » font toutes deux état de la réponse de SRM aux commentaires reçus et formulent des commentaires supplémentaires sur les révisions des modifications proposées apportées à la proposition initiale relative à l'affichage du marché et à la proposition initiale relative aux multiples marchés respectivement. Les Annexes « B » et « C » renferment également le libellé des dispositions pertinentes des Règles et des Politiques telles qu'elles se liraient à l'adoption des modifications proposées. Le libellé a été souligné afin d'indiquer les

modifications par rapport à la proposition initiale relative à l’affichage du marché et à la proposition initiale relative aux multiples marchés.

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 marchés concurrentiels

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

1. La règle 1.1 est modifiée par
 - a) la suppression, dans la définition de *meilleur cours vendeur*, de la phrase « ordre assorti de conditions particulières » et son remplacement par la phrase « ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume ».
 - b) la suppression, dans la définition de *meilleur cours acheteur*, de la phrase « ordre assorti de conditions particulières » et son remplacement par la phrase « ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume ».
 - c) l'ajout de la définition suivante d'*ordre au cours de clôture* :

ordre au cours de clôture Ordre d'achat ou de vente d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit saisi sur un marché et assujéti à la condition que l'ordre se négocie au cours de clôture de ce titre sur ce marché à l'égard de ce jour de bourse et que la transaction soit exécutée après la fixation du cours de clôture.
 - d) le remplacement de la définition d'*affichage consolidé du marché* par la suivante :

affichage consolidé du marché S'entend, à l'égard d'un titre donné, des informations relatives aux ordres ou aux transactions provenant de chaque marché sur lequel se négocie ce titre donné et qui ont été :

 - a) préparées par une agence de traitement de l'information en temps opportun conformément à la partie 14 de la norme sur le fonctionnement du marché;
 - b) en l'absence d'une agence de traitement de l'information, préparées par un fournisseur d'information qui respecte les normes établies conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché.

- e) l'insertion, dans la définition d'*application intentionnelle*, de la phrase « ou une personne ayant droit d'accès » après la première mention du mot « participant ».
- f) le remplacement de la définition d'*application interne* par la suivante :

application interne Application intentionnelle entre deux comptes qui sont gérés par une seule maison de courtage faisant fonction de gestionnaire de portefeuille et ayant obtenu de chacun des titulaires de compte l'autorité discrétionnaire de gérer le portefeuille de placement; comprend une transaction dans le cadre de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès fait fonction de gestionnaire de portefeuille lorsqu'il autorise la transaction entre les deux comptes.
- g) l'insertion, dans la définition de *dernier cours vendeur*, de la phrase «, d'un ordre au cours de clôture » après « ordre au cours du marché ».
- h) l'insertion, dans la définition d'*ordre au dernier cours*, de la phrase « calculé et » avant « exécuté ».
- i) l'insertion, à la fin de la définition d'*ordre au premier cours*, de la phrase «; toutefois, un ordre cesse d'être un ordre au premier cours s'il ne se négocie pas à l'ouverture des négociations visant ce titre sur ce marché ce jour de bourse-là. »
- j) le remplacement de la définition d'*ordre assorti de conditions particulières* par la suivante :

Ordre assorti de conditions particulières Ordre d'achat ou de vente d'un titre, selon le cas :

- a) visant moins qu'une unité de négociation standard;
- b) dont l'exécution est assujettie à une condition autre que :
 - (i) quant au prix,
 - (ii) quant à la date de règlement,
 - (iii) celle imposée par le marché sur lequel est saisi l'ordre comme condition de la saisie ou de l'exécution de l'ordre;
- c) qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre :
 - (i) que le troisième jour ouvrable suivant la date de la transaction,
 - (ii) qu'une date de règlement prévue dans une règle ou une directive particulière dont il est question à

l'alinéa (2) du paragraphe 6.1 des présentes règles
publiée par une bourse ou un SCDO.

mais ne comprend pas un ordre qui est un ordre de base, un
ordre au cours du marché, un ordre au cours de clôture, un ordre
au dernier cours, un ordre au premier cours ou un ordre à prix
moyen pondéré en fonction du volume.

2. Le sous-alinéa f) de l'alinéa (2) de la règle 3.1 est modifié par
 - a) la suppression du point-virgule à la fin de la division (iv) et son remplacement par une virgule;
 - b) l'ajout de la division (v) suivante :
 - (v) d'un ordre au cours de clôture.

3. Le sous-alinéa c) de l'alinéa (2) de la règle 5.2 est modifié par
 - a) la suppression du point-virgule à la fin de la division (v) et son remplacement par une virgule;
 - b) l'ajout de la division (vi) suivante :
 - (vi) d'un ordre au cours de clôture.

4. La division (i) du sous-alinéa e) de l'alinéa (2) de la règle 5.3 est modifié par
 - a) l'ajout à la sous-division B) de la phrase « , un ordre au cours de clôture » après « ordre au cours du marché »;
 - b) la suppression du point-virgule à la fin de la sous-division C) et son remplacement par « , sinon »;
 - c) l'ajout de la sous-division D) suivante :
 - D) le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé.

5. L'alinéa (1) de la règle 6.1 est modifié par l'ajout à la fin de celui-ci de la phrase « relativement à un ordre doté d'un cours inférieur à un demi-cent ».

6. Le sous-alinéa b) de l'alinéa (1) de la règle 6.2 est modifié par l'ajout de la division (v.2) suivante :
 - (v.2) est un ordre au cours de clôture,

7. L'alinéa (1) de la règle 6.1 est modifié par l'insertion de la phrase « qui affiche les ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché » après la première mention du mot « marché ».

8. Le sous-alinéa h) de l'alinéa (1) de la règle 6.3 est modifié par
 - a) la suppression du point à la fin de la division (vi) et son remplacement par une virgule;
 - b) l'ajout de la division (vii) suivante :
 - (vii) un ordre au cours de clôture.

9. L'alinéa (2) de la règle 8.1 est modifié par
 - a) la suppression du point à la fin du sous-alinéa e) et son remplacement par un point-virgule;
 - b) l'ajout du sous-alinéa f) suivant :
 - f) un ordre au cours de clôture.

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

1. Le sous-alinéa d) à la fin de l'article 1 de la Politique 2.1 est supprimé et le suivant lui est substitué :
 - d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations du teneur de marché, la saisie intentionnelle, sur ce marché, lors d'un jour de bourse déterminé, d'au moins deux ordres, ce qui imposerait au teneur de marché l'obligation :
 - (i) d'exécution relativement à un ou plusieurs des ordres,
 - (ii) d'achat à un cours plus élevé ou de vente à un cours inférieur relativement à un ou plusieurs des ordres

conformément aux obligations du teneur de marché et qui ne serait pas imposée aux teneurs de marché si les ordres avaient été saisis sur le marché comme un ordre unique ou saisis en même temps.

2. La Politique 5.1 est modifiée par l'ajout de l'article 2 suivant :

Article 2 – Facteurs à examiner

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 examinera un certain nombre de facteurs, notamment les suivants :

- toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;
- le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada 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 :
 - 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,
 - le marché non transparent a indiqué qu'il existe une vraisemblance raisonnable qu'il disposera d'une liquidité à l'égard du titre donné.

3. L'article 1 de la Politique 5.2 est supprimé et le suivant lui est substitué :

Article 1 – Conditions de l'exécution

L'exécution au meilleur cours imposée par le paragraphe 5.2 des Règles est assujettie à la condition qu'un participant fasse des efforts raisonnables pour qu'un ordre client soit exécuté au meilleur cours. Pour

établir si un participant a fait des efforts raisonnables, l'autorité de contrôle du marché prendra en considération :

- les frais de transaction et autres (y compris les frais d'accès et les frais de règlement) qui seraient associés à l'exécution de la transaction sur un marché;
- l'existence d'un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché qui réunit toutes les conditions suivantes :
 - il diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information,
 - il autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire,
 - il fournit une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée,
 - il fournit l'appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisées.

4. L'article 2 de la Politique 5.3 est modifié par

- a) l'insertion, à la deuxième sous-puce de la quatrième puce, de la phrase « , un ordre au cours de clôture » après « ordre au cours du marché »;
- b) la suppression du point-virgule à la fin de la troisième sous-puce et son remplacement par « , sinon »;
- c) l'ajout de la quatrième sous-puce suivante :
 - le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé;
- d) l'insertion, à la fin du paragraphe qui suit la sixième puce, du texte suivant :

Dans le cas d'un ordre au cours de clôture, l'ordre est assujéti à la condition qu'il se négocie uniquement moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché déterminé nonobstant le fait que l'ordre aurait pu, par ailleurs, être susceptible d'exécution moyennant un meilleur cours sur un autre marché. Un ordre au cours de clôture sera vraisemblablement saisi par une personne qui possède un intérêt à l'égard d'un titre qui se rattache au cours de clôture (par exemple, il fait partie d'un portefeuille qui calque un indice). Compte tenu de la condition rattachée à un ordre au

cours de clôture, l'utilisation d'un tel ordre aux fins d'un compte propre ou d'un compte non-client ne sera pas considérée comme tentative de contourner des ordres clients.

5. La Politique 6.1 est supprimée et le texte suivant lui est substitué :

Article 1 – Exceptions visant certains types d'ordres

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 de base, d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté moyennant cet échelon de prix selon ce qui est établi par le marché en vue de l'exécution de tels ordres, à la condition que le marché déclare le prix selon lequel la transaction a été exécutée à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information selon l'échelon de cotation le plus proche et, dans l'éventualité où le prix donne lieu à la moitié d'un échelon de cotation, il est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche.

Annexe « B »

**Commentaires reçus à l'égard des modifications proposées concernant la
définition d'affichage applicable du marché**

Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 sollicitant des commentaires sur la proposition initiale relative à l'affichage du marché. En réponse à cet Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part des personnes suivantes :

Canadian Trading and Quotation System Inc. (« CNQ »)
Shorcan Brokers Limited (« Shorcan »)

Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus ainsi que la réponse de SRM à ces commentaires. La colonne 1 du tableau indique les révisions apportées à la proposition initiale relative à l'affichage du marché qui sont proposées par SRM en réponse à ces commentaires et aux commentaires des autorités de reconnaissance.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>1. La règle 1.1 est modifiée par la suppression de la définition d'<i>affichage consolidé du marché</i> et l'ajout de la définition suivante <i>d'affichage applicable du marché</i> :</p> <p><i>affichage consolidé applicable du marché</i> S'entend, à l'égard d'un titre donné, des informations relatives aux ordres ou aux transactions provenant de chaque marché auquel a accès un participant ou une personne ayant droit d'accès déterminé <i>sur lequel se négocie ce titre donné</i> et qui ont été :</p>		<p>Dans un avis accompagnant les modifications proposées aux Règles sur les SNP publiées par les ACVM le 14 juillet 2006, les ACVM ont confirmé qu'elles s'attendaient à ce que chaque participant, lorsqu'il négociait un titre déterminé, tienne compte des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de tous les marchés qui négociaient ce titre déterminé. SRM propose, par conséquent, de modifier la proposition de modification en vue d'assurer la conformité avec les exigences des ACVM. L'incidence de la modification consiste à conserver la terminologie actuelle relativement à un <i>affichage consolidé du marché</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>a) préparées par une agence de traitement de l'information en temps opportun conformément à la partie 14 de la norme sur le fonctionnement du marché;</p> <p>b) en l'absence d'une agence de traitement de l'information, préparées par un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par une autorité de contrôle du marché conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché.</p>	<p>CNQ – Se dit préoccupée du fait que de permettre aux participants de se fier uniquement aux renseignements provenant des marchés auxquels ils ont accès aura une incidence négative sur la meilleure exécution et l'interdiction de procéder à des transactions hors cours. Elle estime que les données du marché sont facilement disponibles moyennant un coût raisonnable et que tout marché est accessible par un courtier au moyen d'un ordre jitney. De l'avis de CNQ, la modification telle que proposée initialement entraverait la mise sur pied de marchés concurrentiels de rechange. Si un courtier ne peut avoir accès à un marché (plutôt que de choisir de ne pas obtenir l'accès), il devrait être autorisé à écarter ce marché. Elle reconnaît qu'il peut exister des marchés qui imputent des frais excessifs relativement à des données ou des frais de négociation excessifs, mais estime que ceci devrait être réglé au cas par cas. Elle prétend que des exceptions sont nécessaires à l'égard des marchés qui procèdent lentement à la mise à jour des renseignements sur le marché et dans le cas de situations de « marchés rapides » où le registre des ordres change au moment de la saisie d'un ordre.</p>	<p>Tel qu'il a été observé ci-dessus, SRM propose des révisions à la modification afin de se conformer aux exigences des ACVM concernant les renseignements qui doivent être pris en ligne de compte par un participant ou une personne ayant droit d'accès.</p> <p>La question de l'accès aux données et des coûts afférents dépasse le cadre des RUIM et elle doit être abordée par les ACVM dans le contexte de l'approbation de chaque marché.</p> <p>Les dispositions des RUIM, et, en particulier, l'obligation d'accorder le « meilleur cours », sont fondées sur des « efforts raisonnables ». En tant que tel, les participants et les personnes ayant droit d'accès auraient la marge de manœuvre nécessaire afin de traiter les renseignements provenant de « marchés lents » et de « marchés rapides ». Dans le même ordre d'idées, les « efforts raisonnables » excluraient les marchés auxquels un participant ou une personne ayant droit d'accès n'aurait pas le droit d'obtenir l'accès.</p>
<p>2. Les Règles sont modifiées par la suppression de l'expression « un affichage consolidé du marché », dans toutes les instances où elle figure, et par son remplacement par l'expression « l'affichage applicable du marché » dans chaque cas.</p>		
<p>Les Politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées de la manière suivante:</p> <p>1. Les Politiques sont modifiées par la suppression de l'expression « un affichage consolidé du marché », dans toutes les instances où elle figure, et par son remplacement par l'expression « l'affichage applicable du marché » dans chaque cas.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><u>POLITIQUE 5.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS AU MEILLEUR COURS</u></p> <p><u>Article 2 – Facteurs à examiner</u></p> <p><u>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 examinera un certain nombre de facteurs, notamment les suivants :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;</u> • <u>le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada ont été envisagés (particulièrement si le marché principal à l'égard du titre se situe à l'extérieur du Canada);</u> • <u>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;</u> • <u>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 :</u> <ul style="list-style-type: none"> ○ <u>marché n'est pas suffisant afin d'assurer l'exécution intégrale de l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client,</u> ○ <u>une vraisemblance raisonnable qu'il disposera d'une liquidité à l'égard du titre donné.</u> 		<p>SRM se propose d'inclure explicitement un certain nombre des facteurs énumérés dans l'orientation fournie 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 se propose également d'inclure des facteurs auparavant inclus à l'article 1 de la Politique 5.2 (se rapportant à la prise en considération de marchés étrangers et de directives du client relatives à l'exécution dans les délais prévus) qui sont davantage pertinents dans le cadre de l'acquittement de l'obligation de meilleure exécution que dans le cadre de l'obligation d'accorder le meilleur cours.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</p> <p>Article 1 – Conditions de l'exécution</p> <p>L'exécution au meilleur cours imposée par le paragraphe 5.2 des Règles est assujettie à la condition qu'un participant fasse des efforts raisonnables pour qu'un ordre client soit exécuté au meilleur cours. Pour établir si un participant a fait des efforts raisonnables, l'autorité de contrôle du marché prendra en considération :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les informations mises à la disposition du participant par l'agence de traitement de l'information ou le fournisseur d'information; • les frais de transaction et autres (<u>y compris les frais d'accès et les frais de règlement</u>) qui seraient associés à l'exécution de la transaction sur un marché; • le fait que le participant soit membre, utilisateur ou adhérent du marché avec le meilleur cours; • le fait que des marchés à l'extérieur du Canada aient été considérés ou non (en particulier si le marché principal du titre est situé à l'extérieur du Canada); • toutes les directives précises du client relatives à l'exécution de l'ordre dans les délais prévus. • <u>l'existence d'un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché qui réunit toutes les conditions suivantes :</u> <ul style="list-style-type: none"> ○ <u>il diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information.</u> 		<p>Si un participant est obligé de tenir compte des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de tous les marchés transparents, les conditions d'exécution de l'« obligation d'accorder le meilleur cours » visant la disponibilité des renseignements, l'accès aux marchés et la prise en considération de marchés étrangers ne s'imposent plus. SRM se propose, par conséquent, de retirer ces conditions de l'article 1 de la Politique 5.2. SRM se propose également d'inclure explicitement un certain nombre des facteurs énumérés dans l'énumération fournie à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i> (1^{er} septembre 2006).</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<ul style="list-style-type: none"> ○ <u>il autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire.</u> ○ <u>il fournit une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée.</u> ○ <u>il fournit l'appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisées.</u> 		

Annexe « C »

Commentaires reçus à l'égard des modifications proposées en vue de favoriser la mise sur pied de marchés multiples

Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 sollicitant des commentaires sur la proposition initiale relative aux marchés multiples. En réponse à cet Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part des personnes suivantes :

Scotia Capitaux inc. (« Scotia »)
Shorcan Brokers Limited (« Shorcan »)
Valeurs mobilières TD Inc. (« TD »)
Marchés TSX (« TSX »)

Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus ainsi que la réponse de SRM à ces commentaires. La colonne 1 du tableau indique les révisions apportées à la proposition initiale relative aux multiples marchés qui sont proposées par SRM en réponse à ces commentaires et aux commentaires des autorités de reconnaissance. Les rangées en tramé correspondent aux modifications supplémentaires proposées aux autres dispositions des RUIM qui ne sont pas visées par la proposition initiale relative aux multiples marchés et visent :

- des modifications à la Règle 1.1 à la définition d'*application intentionnelle*, d'*application interne* et d'*ordre au dernier cours*;
- des modifications consécutives à la Règle 5.3 et à la Politique 5.3 en vue de reconnaître l'existence d'un *ordre au cours de clôture*;
- des modifications à la Règle 5.3 et à la Politique 5.3 en vue d'élargir les circonstances dans lesquelles un participant peut se fier à une répartition du système de négociation d'un marché;
- des modifications à la Règle 6.1 et à la Politique 6.1 en vue de régler la question de la déclaration de transactions selon des échelons normalisés, laquelle avait été abordée initialement dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005).

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>1.1 Définitions</p> <p>meilleur cours vendeur Le cours le moins élevé d'un ordre sur un marché, tel qu'il est indiqué dans un affichage <u>consolidé applicable</u> du marché, visant la vente d'un titre donné, exclusion faite du cours ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u>, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>		<p>SRM suggère un changement de libellé afin de tenir compte du fait que l'on ne donnera pas suite à la proposition visant à remplacer un <i>affichage consolidé du marché</i> par un <i>affichage applicable du marché</i>, ainsi qu'il est exposé dans la proposition initiale relative à l'affichage du marché selon la teneur initialement proposée. Une modification consécutive est également suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p>meilleur cours acheteur Le cours le plus élevé d'un ordre sur un marché, tel qu'il est indiqué dans un affichage <u>consolidé applicable</u> du marché, visant l'achat d'un titre donné, exclusion faite du cours d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u>, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume</p>		<p>SRM suggère un changement de libellé afin de tenir compte du fait que l'on ne donnera pas suite à la proposition visant à remplacer un <i>affichage consolidé du marché</i> par un <i>affichage applicable du marché</i>, ainsi qu'il est exposé dans la proposition initiale relative à l'affichage du marché selon la teneur initialement proposée. Une modification consécutive est également suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p>ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u> Ordre d'achat ou de vente d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit saisi sur un marché et assujéti à la condition que l'ordre se négocie au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u> de ce titre sur ce marché <u>à l'égard de ce jour de bourse et que la transaction soit exécutée après la fixation du cours de clôture</u>.</p>	<p>TSX – Elle suggère l'utilisation d'une autre expression définie afin d'éviter la confusion avec l'utilisation de l'expression « dernière vente » aux termes des règles de la TSX.</p>	<p>La proposition initiale relative aux multiples marchés a été modifiée afin de définir le genre d'ordre comme se négociant uniquement moyennant le cours « de clôture » plutôt que pendant le jour de bourse au cours de la « dernière vente ». Afin de tenir compte de la modification de portée, SRM proposerait que l'expression définie soit modifiée afin de remplacer l'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> par un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p> <p>Dans le cadre du présent Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM sollicite des commentaires sur la question à savoir si les transactions pendant la journée sur un marché moyennant le dernier cours vendeur sur ce marché devraient être dispensées d'un certain nombre de dispositions aux termes des RUIIM, y compris celles visant l'obligation d'accorder le « meilleur cours ». L'examen d'une telle disposition peut être entrepris dans le cadre des propositions se rapportant à l'interdiction de procéder à des transactions hors cours qui peuvent être présentées suivant la publication par les ACVM des résultats du Document de discussion 23-403 – <i>Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours</i> publié par</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>application intentionnelle Transaction découlant de la saisie, par un participant ou une personne ayant droit d'accès, d'un ordre d'achat et d'un ordre de vente d'un titre, exclusion faite d'une transaction dans le cadre de laquelle le participant a saisi l'un des ordres à titre d'ordre de jitney.</p>		<p>les ACVM le 22 juillet 2005.</p> <p>Même si elle n'était pas incluse dans la proposition initiale relative aux multiples marchés, SRM suggère une modification à la définition d'<i>application intentionnelle</i> afin de reconnaître qu'un adhérent à un système de négociation parallèle peut être en mesure de saisir une application intentionnelle.</p>
<p>application interne Application intentionnelle entre deux comptes de clients d'un participant qui sont gérés par une seule maison de courtage faisant fonction de gestionnaire de portefeuille et ayant obtenu de chaque client chacun des titulaires de compte l'autorité discrétionnaire de gérer le portefeuille de placement; comprend une transaction dans le cadre de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès fait fonction de gestionnaire de portefeuille lorsqu'il autorise la transaction entre les deux comptes de clients.</p>		<p>Même si elle n'était pas incluse dans la proposition initiale relative aux multiples marchés, SRM suggère une modification à la définition d'<i>application interne</i> afin de reconnaître qu'un adhérent à un système de négociation parallèle qui est un gestionnaire de portefeuille peut être en mesure de saisir une application interne. Les applications internes sont souvent exclues du calcul des cours moyens pondérés en fonction du volume ou des obligations visant les ordres « appariés au volume ».</p>
<p>dernier cours vendeur Le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage consolidé applicable du marché mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au dernier cours vendeur cours de clôture ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>		<p>SRM suggère un changement de libellé afin de tenir compte du fait que l'on ne donnera pas suite à la proposition visant à remplacer un <i>affichage consolidé du marché</i> par un <i>affichage applicable du marché</i>, ainsi qu'il est exposé dans la proposition initiale relative à l'affichage du marché selon la teneur initialement proposée. Une modification consécutive est également suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p>ordre au dernier cours Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur un marché un jour de bourse afin qu'il soit calculé et exécuté au cours de clôture du titre sur ce marché ce jour-là.</p>		<p>Afin de distinguer clairement les différences qui existent entre un <i>ordre au dernier cours</i> et un <i>ordre au cours de clôture</i>, SRM se proposerait d'élargir la définition d'un <i>ordre au dernier cours</i> afin d'inclure une mention qu'il participe au « calcul » du cours de clôture. Cet ajout calquera la composante « calcul » de la définition d'un <i>ordre au premier cours</i>.</p>
<p>ordre au premier cours Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur un marché un jour de bourse afin de calculer le cours d'ouverture du titre sur ce marché ce jour-là et d'exécuter l'ordre à ce cours, pourvu qu'un ordre cesse d'être un ordre au premier cours si l'ordre ne se négocie pas à l'ouverture de la négociation de ce titre sur ce marché le jour de bourse en question.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><i>ordre assorti de conditions particulières</i> Ordre d'achat ou de vente d'un titre, selon le cas :</p> <p>a) visant moins qu'une unité de négociation standard;</p> <p>b) dont l'exécution est assujettie à une condition autre que :</p> <p>(i) quant au prix;</p> <p>(ii) quant à la date de règlement;</p> <p>(iii) celle imposée par le marché sur lequel l'ordre est saisi comme condition de la saisie ou de l'exécution de l'ordre;</p> <p>c) qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre :</p> <p>(i) que le troisième jour ouvrable suivant la date de la transaction,</p> <p>(ii) qu'une date de règlement prévue dans une règle ou une directive particulière dont il est question à l'alinéa (2) du paragraphe 6.1 des présentes publiée par une bourse ou un SCDO.</p> <p>mais ne comprend pas un ordre qui est un ordre de base, un ordre au cours du marché, un ordre au dernier cours vendeur <i>cours de clôture</i>, un ordre au dernier cours, un ordre au premier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</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>f) le résultat, selon le cas :</p> <p>(i) d'un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) d'un ordre au dernier cours,</p> <p>(iii) d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</p>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de
(iv) d'un ordre de base, (v) d'un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u> .		
<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>...</p> <p>c) qui, selon les directives ou l'approbation du client, doit être saisi sous l'une des formes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) un ordre au cours du marché; (ii) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume; (iii) un ordre au dernier cours; (iv) un ordre au premier cours; (v) un ordre de base, (vi) un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u>. 		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>5.3 Priorité aux clients</p> <p>(2) Malgré l'alinéa (1) mais sous réserve de la règle 4.1, un participant n'est pas tenu de privilégier un ordre client si l'une des conditions suivantes est respectée :</p> <p>....</p> <p>e) l'ordre propre ou l'ordre non-client est exécuté en vertu d'une attribution effectuée par le système de négociation d'un marché et les conditions suivantes sont respectées :</p> <p>(i) soit :</p> <p>A) le titre qui fait l'objet de l'ordre ne se négocie sur aucun marché autre que le marché en cause, soit</p> <p>B) l'ordre propre ou l'ordre non-client est un ordre au cours du marché, <u>un ordre au cours de clôture</u> un ordre au premier cours, un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, ou encore</p> <p>C) l'ordre client, d'une part, et l'ordre propre ou l'ordre non-client, d'autre part, ont chacun été saisis sur le même marché; <u>sinon</u></p> <p>D) <u>le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé.</u></p> <p>(ii) l'ordre client a été saisi par le participant sur ce marché immédiatement dès sa réception par le participant,</p> <p>(iii) si l'ordre client a été modifié par le participant à</p>		<p>Avec prise d'effet le 26 mai 2006, la Règle 5.3 a été modifiée afin de prévoir certaines exceptions lorsqu'un ordre propre ou un ordre non-client serait tenu de fournir la priorité à un ordre client. Un <i>ordre au cours de clôture</i> est un genre d'ordre spécial qui est assujéti à la condition que l'ordre se négocie moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché lors de ce jour de bourse déterminé. En tant que tel, tout ordre propre ou ordre non-client saisi en tant qu'<i>ordre au cours de clôture</i> n'est pas assorti des mêmes modalités et conditions qu'un ordre client qui n'est pas assujéti à la condition de la négociation moyennant le cours de clôture.</p> <p>SRM se propose également d'élargir la gamme des exceptions à la règle de la priorité aux clients afin de permettre à un participant de se fier à la répartition faite par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des instructions précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>tout moment après la saisie, la modification a eu lieu suivant les directives précises du client;</p> <p>...</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 <u>relativement à un ordre doté d'un cours inférieur à un demi-cent.</u></p>		<p>SRM se proposerait d'adopter la modification telle que proposée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »</i> (29 avril 2005) visant à prévoir que tous les ordres saisis sur un marché visant un titre négocié moyennant au moins 0,50 \$ ne peut inclure une fraction ou une partie d'un cent et les ordres devant se négocier moyennant un cours inférieur à 0,50 \$ peuvent être saisis en échelons d'un demi-cent.</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> <ul style="list-style-type: none"> (i) est un ordre au cours du marché, (ii) est un ordre au premier cours, (iii) est un ordre au dernier cours, (iv) est un ordre assorti de conditions particulières, (v) est un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, (v.1) est un ordre de base, (v.2) est un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u>, (vi) fait partie d'une transaction déclenchée par ordinateur, (vii) fait partie d'une application intentionnelle ou d'une application interne, (viii) est une vente à découvert assujettie à la restriction relative 		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de
<p>au prix prévue à l'alinéa (1) du paragraphe 3.1 des présentes règles,</p> <p>(ix) est une vente à découvert dispensée de la restriction relative au prix applicable aux ventes à découvert conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 3.1 des présentes règles,</p> <p>(x) est un ordre non-client,</p> <p>(xi) est un ordre propre,</p> <p>(xii) est un ordre de jitney,</p> <p>(xiii) est pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés,</p> <p>(xiv) est pour le compte d'une personne qui est un initié de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xvi) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.</p>		
<p>6.3 Diffusion des ordres clients</p> <p>(1) Un participant saisit immédiatement sur un marché qui affiche des ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre, à moins que, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) le client n'ait demandé que l'ordre soit saisi sur un marché sous l'une des formes suivantes, ou n'y ait consenti :</p> <p>(i) un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) un ordre au premier cours,</p>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de
(iii) un ordre assorti de conditions particulières, (iv) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, (v) un ordre au dernier cours, (vi) un ordre de base, (vii) un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u> .		
8.1 Exécution d'ordres clients pour compte propre (2) L'alinéa (1) est inapplicable si le client a demandé que l'ordre client soit de l'un des types suivants, ou y a consenti : a) un ordre au cours du marché; b) un ordre au premier cours; c) un ordre au dernier cours; d) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume; e) un ordre de base, f) un ordre au dernier cours vendeur <u>cours de clôture</u> .		Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d' <i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i> .

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</p> <p>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, les activités suivantes constituent des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>...</p> <p>d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations du teneur de marché, la saisie intentionnelle sur ce marché lors d'un jour de bourse déterminé d'au moins deux ordres qui imposeraient une obligation au teneur du marché de faire ce qui suit :</p> <p>(i) exécuter un ou plusieurs des ordres,</p> <p>(ii) acheter un ou plusieurs des ordres moyennant un cours supérieur ou les vendre moyennant un cours inférieur</p> <p>conformément aux obligations du teneur de marché qui ne seraient pas imposées au teneur de marché si les ordres avaient été saisis sur le marché comme ordre unique ou saisis en même temps.</p>		
<p>POLITIQUE 5.3 – PRIORITÉ AUX CLIENTS</p> <p>Article 2 – Interdiction de procéder à des transactions intentionnellement en avance sur le marché</p> <p>Le paragraphe 5.3 des Règles prévoit qu'un participant doit donner la priorité d'exécution aux ordres clients par rapport à tous les ordres propres et ordres non-clients du participant qui sont saisis sur un marché ou sur un marché organisé réglementé après la réception de l'ordre client visant le même titre, moyennant le même cours, dans le même sens du marché et selon les mêmes conditions et modalités de règlement. La règle fait exception dans certains cas nécessaires en vue d'assurer l'efficacité générale du traitement des ordres.</p> <p>En particulier, des exceptions à la règle de priorité aux clients sont prévues si :</p>		<p>Avec prise d'effet le 26 mai 2006, la Règle 5.3 a été modifiée afin de prévoir certaines exceptions lorsqu'un ordre propre ou un ordre non-client serait tenu de fournir la priorité à un ordre client. Une modification est proposée à la Règle 5.3 afin de prévoir qu'un <i>ordre au cours de clôture</i> est un genre d'ordre spécial qui est assujéti à la condition que l'ordre se négocie moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché lors de ce jour de bourse déterminé. En tant que tel, tout ordre propre ou ordre non-client saisi en tant qu'<i>ordre au cours de clôture</i> n'est pas assorti des mêmes modalités et conditions qu'un ordre client qui n'est pas assujéti à la condition de la négociation moyennant le cours de clôture.</p> <p>SRM se propose également d'élargir la gamme des exceptions prévues à la Règle 5.3 à la règle de la priorité aux clients afin de</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<ul style="list-style-type: none"> • l'ordre propre ou l'ordre non-client qui est saisi après la réception de l'ordre client est automatiquement produit par le système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux obligations du teneur de marché de ce marché; • l'ordre propre ou l'ordre non-client qui est saisi après la réception de l'ordre client est un ordre de base; • un responsable de l'intégrité du marché exige que l'ordre propre ou l'ordre non-client qui est saisi après la réception de l'ordre client soit exécuté par priorité à l'ordre client, ou l'autorise à être ainsi exécuté. <p>Un ordre propre qui est automatiquement produit par le système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux règles de ce marché relatives aux activités de tenue du marché ne constitue pas une tentative délibérée de la part d'un participant de procéder à des transactions en avance sur le marché ou à des transactions en même temps qu'un ordre client. Une dispense de la règle sur la priorité aux clients est, par conséquent, prévue afin d'assurer la liquidité globale du marché conformément aux obligations du teneur de marché établies.</p> <p>Un ordre de base est réalisé moyennant un cours établi par les cours obtenus dans des transactions connexes effectuées sur les marchés des instruments dérivés. En soi, l'exécution d'un ordre de base ne constitue pas une tentative délibérée de la part d'un participant de procéder à des transactions en avance sur le marché ou à des transactions en même temps qu'un ordre client.</p> <p>Une exception à la règle sur la priorité aux clients est également prévue lorsque le système de négociation d'un marché attribue l'exécution à un ordre propre ou à un ordre non-client. Afin de pouvoir se fier à cette exception, les trois conditions suivantes doivent être respectées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <ul style="list-style-type: none"> ○ le titre ne se négocie pas sur un marché autre que celui sur lequel sont saisis, d'une part, l'ordre client et, d'autre part, l'ordre propre ou l'ordre non-client, soit ○ l'ordre propre ou l'ordre non-client est un ordre au cours du marché, <u>un ordre au cours de clôture</u>, un ordre au premier cours, 		<p>permettre à un participant de se fier à la répartition faite par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des instructions précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé.</p> <p>Les modifications à l'article 2 de la Politique 5.3 sont consécutives à l'adoption des modifications proposées à la Règle 5.3.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, ou encore</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ l'ordre client, d'une part, et l'ordre propre ou l'ordre non-client, d'autre part, ont chacun été saisis sur le même marché, <u>sinon</u> ○ <u>le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé.</u> <ul style="list-style-type: none"> ● participant; ● directives précises du client. <p>L'exception prévue à l'égard d'un ordre propre ou d'un ordre non-client qui constitue un ordre au cours du marché, un ordre au premier cours, un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume est une constatation du fait que le cours selon lequel un tel ordre peut être exécuté n'est généralement pas connu au moment de la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client sur un marché. Pourvu que l'ordre client ait été saisi dès la réception et n'ait pas été modifié sans le consentement du client, toute attribution par le système de négociation du marché pour ce genre déterminé d'ordres ne constitue pas une tentative de contourner les ordres clients. <u>Dans le cas d'un ordre au cours de clôture, l'ordre est assujéti à la condition qu'il se négocie uniquement moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché déterminé nonobstant le fait que l'ordre aurait pu, par ailleurs, être susceptible d'exécution moyennant un meilleur cours sur un autre marché. Un ordre au cours de clôture sera vraisemblablement saisi par une personne qui possède un intérêt à l'égard d'un titre qui se rattache au cours de clôture (par exemple, il fait partie d'un portefeuille qui calque un indice). Compte tenu de la condition rattachée à un ordre au cours de clôture, l'utilisation d'un tel ordre aux fins d'un compte propre ou d'un compte non-client ne sera pas considérée comme tentative de contourner des ordres clients.</u></p> <p>Un participant ne peut jamais, sans le consentement spécifique du client, réaliser intentionnellement une transaction en avance sur un ordre client au mieux ou un ordre à cours limité négociable reçu avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client. La liste suivante énumère des exemples non exhaustifs de <i>transactions intentionnelles</i> :</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<ul style="list-style-type: none"> • le retrait de la saisie d'un ordre client sur un marché (ou le retrait d'un ordre déjà saisi sur un marché) pour permettre la saisie avant l'ordre client d'un ordre propre ou d'un ordre non-client concurrent; • la saisie d'un ordre client sur un marché relativement non liquide et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché plus liquide où l'ordre propre ou l'ordre non-client risque d'être exécuté plus rapidement; • l'ajout de modalités ou conditions à un ordre client (sauf suivant les directives du client) de façon à ce que l'ordre client se classe derrière des ordres propres ou des ordres non-clients moyennant ce cours; • le fait d'assortir un ordre propre ou un ordre non-client de modalités ou conditions dans le but de le différencier d'un ordre client qui aurait par ailleurs priorité moyennant ce cours; • le fait de saisir un ordre propre ou un ordre non-client comme <i>ordre anonyme</i> (sans l'identificateur du participant), ce qui donne lieu à une exécution par priorité à un ordre client antérieurement saisi lorsque l'identificateur du participant a été divulgué au moment de la saisie de l'ordre client. 		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>POLITIQUE 6.1</p> <p>Article 1 – Exceptions visant certains types d'ordres</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'<u>ordre de base, d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté moyennant cet échelon de prix selon ce qui est établi par le marché en vue de l'exécution de tels ordres, à la condition que le marché déclare le prix selon lequel la transaction a été exécutée à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information selon l'échelon de cotation le plus proche 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 et, dans l'éventualité où le prix donne lieu à la moitié d'un échelon de cotation, il est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche.</u></p> <p><i>[Les modifications sont indiquées par rapport à la proposition énoncée dans L'avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »]</i></p>	<p>TriAct – (En réponse à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »</i> (29 avril 2005)). Les limitations des systèmes quant à l'exactitude des affichages publics des cours de négociation ne devraient pas régir les règles concernant les échelons du cours de négociation à l'égard de certaines « transactions spéciales », compte tenu du fait que ces transactions ne sont pas utilisées afin d'établir la norme de référence du <i>dernier cours vendeur</i>.</p>	<p>SRM se proposerait de modifier la modification telle que proposée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »</i> (29 avril 2005) afin de permettre certaines exécutions de transactions selon n'importe quel niveau d'exactitude de cours qui peut être fourni par le marché, à la condition que le cours d'exécution de la transaction soit déclaré à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur de données selon l'échelon de négociation le plus proche (soit un cent à l'égard d'un titre qui se négocie moyennant au moins 0,50 \$ ou un demi-cent à l'égard d'un titre qui se négocie moyennant un cours inférieur à 0,50 \$).</p>
<p>Commentaires généraux</p>	<p>Scotia – L'auteur du commentaire observe que la mise sur pied de multiples marchés exigera une plus grande intervention manuelle de la part du participant dans le processus de transmission des ordres, ainsi diminuant l'efficacité des marchés. L'acheminement des ordres et les responsabilités en matière de répartition ne devraient pas être répercutés par les marchés sur les participants individuels.</p>	<p>Les RUIM prévoient les obligations des participants sur les marchés canadiens. Les exigences imposées aux marchés sont établies aux termes de la Norme sur le fonctionnement du marché. Les modifications proposées aux RUIM sont en réponse à la mise sur pied de multiples marchés concurrentiels aux termes des dispositions actuelles de la Norme sur le fonctionnement du marché.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
	<p>Shorcan – L'auteur du commentaire suggère que les RUIIM se doivent d'être suffisamment souples afin de permettre aux courtiers d'obtenir la « meilleure exécution » et non seulement le « meilleur cours ». Les modifications suggérées ne tiennent pas compte du besoin d'apporter des modifications à l'avenir qui peuvent être nécessaires afin d'englober les fonctions spéciales de marchés en émergence.</p>	<p>Aux termes des RUIIM, la « meilleure exécution » est une obligation qu'un participant doit à ses clients, tandis que le « meilleur cours » est une obligation que le participant a envers les marchés. SRM a toujours déclaré que les règles sont « dynamiques » mais elle ne peut anticiper toutes les fonctions et installations de marchés futurs.</p>

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES –
STATUTS 21 ET 41 ET FORMULAIRE 1 -
MODIFICATIONS VISANT À REFLÉTER LES CHANGEMENTS DU RÔLE DE SURVEILLANCE DU FCPE**

I VUE D'ENSEMBLE

L'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) ont récemment convenu de changements à apporter au rôle de surveillance que le FCPE exerce sur les affaires de l'Association. Des modifications des règles sont nécessaires pour refléter les changements de rôle et pour garantir au FCPE un accès continu aux locaux des membres, à leurs renseignements et à leur personnel, en cas de besoin par suite de l'insolvabilité ou pour d'autres raisons.

A RÈGLES ACTUELLES

Les règles actuelles renvoient un certain nombre de fois aux normes minimales du FCPE et aux règles du FCPE. Les normes minimales du FCPE sont des exigences réglementaires minimales concernant :

- les exigences de capital pour les sociétés membres, les livres et registres nécessaires, les contrôles internes et les exigences de couverture d'assurance;
- les règles sur la collecte de renseignements sur les comptes de client, la couverture et la séparation des positions sur titres;
- les règles sur le choix du vérificateur externe et la vérification;
- l'inspection de conformité de l'organisme d'autorégulation, les exigences sur les déclarations que doivent faire les sociétés membres dans le cadre du système du signal précurseur et les situations à déclarer.

Ces normes remontent au début des années 1970, à une époque où il existait cinq organismes d'autorégulation au Canada exerçant des fonctions de réglementation de leurs membres (Alberta Stock Exchange, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Bourse de Montréal, Bourse de Toronto et Vancouver Stock Exchange) et où il était nécessaire que le FCPE assure l'uniformité des règles de protection des épargnants dans tout le pays. À l'époque, le FCPE a également commencé à procéder à l'examen d'échantillons des dossiers d'inspection des organismes d'autorégulation du Canada dans le but d'assurer la suffisance et l'uniformité des inspections de conformité chez les organismes d'autorégulation s'occupant de la réglementation de leurs membres.

B LES QUESTIONS

Le besoin de normes minimales du FCPE est maintenant beaucoup réduit du fait que l'Association est aujourd'hui le seul organisme d'autorégulation du Canada qui exerce encore des fonctions de réglementation de ses membres (voir le tableau ci-dessous) :

Organisme d'autorégulation	Fonctions de réglementation des membres
Alberta Stock Exchange	Fusion avec le VSE pour former la Bourse de croissance canadienne (devenue la Bourse de croissance TSX) et transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en novembre 1999
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	Toujours exercées
Bourse de Montréal	Transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en janvier 2005
Bourse de Toronto	Transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en février 1997

Organisme d'autoréglementation	Fonctions de réglementation des membres
Vancouver Stock Exchange	Fusion avec l'ASE pour former la Bourse de croissance canadienne (devenue la Bourse de croissance TSX) et transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en novembre 1999

L'Association a elle aussi des règles spécifiques portant sur chacun des sujets traités dans les normes minimales du FCPE. Les normes minimales du FCPE ne sont donc plus nécessaires pour assurer l'uniformité et la suffisance des règles de protection des épargnants. Le FCPE a donc accepté d'éliminer les normes minimales du FCPE qui sont énumérées dans une annexe de l'accord de l'industrie intervenu entre le FCPE et l'Association.

Les commissions de valeurs mobilières qui ont reconnu officiellement l'Association à titre d'organisme d'autoréglementation sont intervenues de plus en plus dans la surveillance directe des activités de l'Association. Dans la procédure d'élaboration de la réglementation, toutes les règles sont soumises à l'examen et aux observations du personnel des commissions et doivent être approuvées officiellement par quatre commissions (Colombie-Britannique, Alberta, Ontario et Québec). Les commissions n'ont donc plus autant besoin de s'appuyer sur la procédure de surveillance de l'élaboration de la réglementation par le FCPE, procédure selon laquelle toutes les règles de l'Association qui touchent les normes minimales du FCPE doivent être présentées au Comité du FCPE sur les normes minimales (comité du Conseil des gouverneurs du FCPE) en vue de l'approbation. Le FCPE a donc convenu de dissoudre ce comité.

À l'occasion de ces changements, le FCPE souhaite continuer de pouvoir exiger des membres qu'ils paient les primes au FCPE et d'avoir accès aux locaux des sociétés membres, à leurs renseignements et à leur personnel, en cas de besoin par suite de l'insolvabilité ou pour toute autre raison.

C OBJECTIF(S)

Les objectifs des textes proposés sont les suivants :

1. Statut 21 – Aucune poursuite ne peut être intentée contre l'Association et contre d'autres personnes

À l'heure actuelle, le Statut limite la capacité des sociétés membres et de leurs employés d'intenter une poursuite contre l'Association, son conseil d'administration, ses comités, ses employés ou mandataires. La modification proposée vise à étendre cette limitation pour inclure le FCPE, son conseil d'administration et ses comités, employés ou mandataires.

2. Statut 41 - Fonds canadien de protection des épargnants

Ce nouveau statut vise à codifier les obligations de l'Association et de ses sociétés membres à l'endroit du FCPE. Les obligations des sociétés membres comprennent notamment :

- l'obligation de payer à l'Association les cotisations ordinaires et spéciales du FCPE, étant donné que, selon la pratique actuelle, c'est l'Association qui perçoit les cotisations du FCPE pour le compte de celui-ci;
- l'octroi d'une permission au FCPE et à l'Association d'échanger les renseignements financiers et autres concernant les opérations des sociétés membres et les affaires de leurs clients;
- l'octroi au FCPE de l'accès aux locaux des sociétés membres, à leurs renseignements et à leur personnel;
- le consentement à se conformer aux mesures que le FCPE (ou l'Association pour le compte du FCPE) demande aux sociétés membres de prendre.

3. Formulaire 1 - Questionnaire et rapport financiers réglementaires uniformes

Les modifications du Formulaire 1 visent à supprimer toutes les mentions des normes minimales du FCPE et des règles du FCPE, étant donné que celles-ci n'existeront plus une fois que l'accord entre le FCPE et l'Association sera modifié.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées n'auront pas d'effet sur la structure des marchés, sur l'égalité des chances des membres et des non-membres et sur la concurrence en général. Les frais globaux pour le secteur seront diminués dans la mesure où le FCPE réalisera des économies du fait de la réduction de son rôle de surveillance.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE PERTINENT ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

Se reporter à la section I. Une analyse détaillée n'a pas été jugée nécessaire.

B QUESTIONS ET SOLUTIONS DE RECHANGE ENVISAGÉES

Aucune solution de rechange n'a été envisagée.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Pour autant que nous sachions, le FCPE est le seul fonds de protection des épargnants lié au secteur des valeurs mobilières dans les pays développés qui exerce des fonctions de surveillance de la réglementation. Nous ne connaissons pas d'autre fonds de protection des épargnants au Canada dans d'autres secteurs qui exerce des activités de surveillance de la réglementation. Les changements convenus entre l'Association et le FCPE alignent le FCPE sur les autres fonds de protection des épargnants.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS SUR LES SYSTÈMES

La mise en œuvre de ces modifications n'aura pas d'incidence sur les systèmes.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que cette règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Conformément l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM à titre d'organisme d'autorégulation, l'ACCOVAM doit fournir, sur demande, relativement à une modification de règle proposée, un bref énoncé de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 qui le précède) et de ses effets, y compris les effets possibles sur la structure du marché et la concurrence. Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et aux effets de la proposition. Les objectifs de la présente proposition sont d'« uniformiser les pratiques du secteur lorsque cela est nécessaire ou souhaitable pour assurer la protection de l'investisseur ».

La proposition n'entraîne pas de discrimination injuste entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

Il a été estimé que les modifications proposées sont dans l'intérêt public.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

La présente modification proposée sera déposée aux fins d'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et aux fins d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, en Saskatchewan et à Terre-Neuve et Labrador.

B EFFICACITÉ

Étant donné que les modifications proposées reflètent des changements dans le rôle de surveillance du FCPE ou codifient la pratique existante, il a été estimé qu'elles sont efficaces.

C PROCÉDURE

Les modifications proposées ont été élaborées par le personnel de l'Association en consultation avec le personnel du FCPE dans le cadre des discussions visant la modification de l'accord intervenu entre le FCPE et l'Association.

IV SOURCES

Références :

- Statut 21 de l'ACCOVAM
- Formulaire 1 de l'ACCOVAM
- Accord avec le Fonds canadien de protection des épargnants (daté du 14 décembre 2001; entré en vigueur le 1^{er} janvier 2002)
- Study of the Canadian Securities Industry Regulatory Framework (Étude du cadre réglementaire du secteur des valeurs mobilières au Canada) – Louis Piergeti, vice-président à la conformité financière et Richard Corner, vice-président à la politique réglementaire

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier pour commentaires les modifications ci-jointes.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Richard J. Corner, vice-président à la politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 121, rue King Ouest, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du : Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20, rue Queen Ouest, 19^e étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Richard J. Corner
Vice-président à la politique réglementaire
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
416-943-6908
rcorner@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
STATUTS 21 ET 41 ET FORMULAIRE 1 -
MODIFICATIONS VISANT À REFLÉTER LES CHANGEMENTS
DANS LE RÔLE DE SURVEILLANCE DU FCPE

RÉSOLUTION DU CONSEIL

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. Le Statut 21 est abrogé et remplacé par le suivant :

« STATUT 21
AUCUNE POURSUITE NE PEUT ÊTRE INTENTÉE CONTRE L'ASSOCIATION
ET CONTRE D'AUTRES PERSONNES

21.1 Aucun membre (y compris, dans tous les cas, un membre dont les droits et privilèges ont été suspendus ou révoqués ainsi qu'un membre expulsé de l'Association ou déchu de sa qualité de membre) ni aucune autre personne qui est assujettie à la compétence de l'Association, n'a le droit, sous réserve des dispositions du Statut 33, d'intenter une action ou des poursuites contre l'Association, contre le conseil d'administration, le comité consultatif national, le comité de direction, un conseil de section, un comité de la conduite des affaires, un comité de vérification de section, ou tout autre comité, conseil ou section de l'Association national, de section ou autre, contre un membre du personnel ou un dirigeant de l'Association, un membre ou un dirigeant desdits conseils, comités et sections, contre un vérificateur d'un membre ou contre le Fonds canadien de protection des épargnants, son conseil d'administration, un de ses comités, un de ses dirigeants, employés et mandataires, relativement à une sanction qui lui a été imposée ou à une action ou omission contrevenant, se conformant ou visant à se conformer aux dispositions des Statuts, Règlements, Ordonnances ou Principes directeurs et, en outre, dans le cas du Fonds canadien de protection des épargnants, de ses lettres patentes, de ses statuts et de ses directives et de toutes les normes ou directives réglementaires ou accords pris en vertu de ceux-ci. »

2. Le Statut 41, dont le texte suit, est ajouté :

« STATUT 41
FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS

41.1 L'Association est autorisée à conclure des accords ou autres ententes avec le Fonds canadien de protection des épargnants et à exécuter ses obligations dans le cadre des accords ou autres ententes, selon ce que jugera bon le conseil d'administration, conformément à l'objet de l'Association, notamment l'Accord de secteur daté du • 2006, conclu entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, tel qu'il pourra être modifié par la suite (l'Accord de secteur). Le président, son personnel ou toute autre personne nommée par le conseil d'administration sera autorisée à conclure ces accords ou ententes, et à faire tout ce qui est nécessaire pour permettre à l'Association d'exercer ses droits et d'exécuter ses obligations dans le cadre de ceux-ci.

41.2 Conformément à l'Accord de secteur ou aux autres accords et ententes conclus par l'Association conformément à l'article 1, chaque membre :

- (a) paie promptement à l'Association ses cotisations ordinaires et spéciales au Fonds canadien de protection des épargnants;
- (b) fournit au Fonds canadien de protection des épargnants ou à l'Association tous les renseignements nécessaires pour apprécier sa situation financière ou le risque de perte pour le Fonds canadien de protection des épargnants;
- (c) reconnaît et accepte l'échange d'information au sujet de ses opérations, y compris l'information relative à ses associés, administrateurs, dirigeants, actionnaires, employés et mandataires, ou à toute autre personne à l'égard de laquelle la loi le permet, ou aux affaires de ses clients, entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, conformément aux accords ou ententes d'échange d'information intervenus entre eux;
- (d) permet au Fonds canadien de protection des épargnants de procéder à une inspection de ses opérations relativement aux situations à déclarer selon l'Accord de secteur ou selon tout autre accord ou entente et coopère pleinement avec le Fonds canadien de protection des épargnants, son personnel et ses conseillers, dans le cadre de cette inspection;
- (e) se conforme aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants demande à l'Association de prendre, ou aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants prend pour le compte de l'Association ainsi qu'il est autorisé à le faire. »

3. Le Formulaire 1 est modifié de la façon suivante :

- (a) Dans les Directives générales et définitions de la note 1 :
 - (i) la mention de la « Bourse de croissance TSX » parmi les organismes d'autoréglementation est supprimée;
 - (ii) les mots « selon les règles du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.
- (b) Dans la note sur la ligne 21 des Notes et directives de l'État B, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.
- (c) Dans les notes sur les lignes 1, 3 et 5 des Notes et directives de l'État C, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de chaque note sont supprimés.
- (d) Dans la note 1 des Notes et directives du Tableau 2, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.
- (e) Dans la note 1 des Notes et directives du Tableau 2B, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la première phrase de la note sont supprimés.
- (f) Dans la note 1 des Notes et directives du Tableau 10, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.

IL EST RÉSOLU QUE le conseil d'administration adopte, le (date), les versions française et anglaise de ces modifications. Le conseil d'administration autorise également le personnel de l'Association à apporter les modifications mineures qui pourront être exigées par la suite par les autorités en valeurs mobilières compétentes. Ces modifications entreront en vigueur à la date fixée par le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
STATUTS 21 ET 41 ET FORMULAIRE 1 -
MODIFICATIONS VISANT À REFLÉTER LES CHANGEMENTS
DANS LE RÔLE DE SURVEILLANCE DU FCPE

VERSION SOULIGNÉE

STATUT 21

AUCUNE POURSUITE NE PEUT ÊTRE INTENTÉE CONTRE L'ASSOCIATION
ET CONTRE D'AUTRES PERSONNES

- 21.1 Aucun membre, ~~ni aucun associé, administrateur ou dirigeant d'un membre~~ (y compris, dans tous les cas, un membre dont les droits et privilèges ont été suspendus ou révoqués ainsi qu'un membre expulsé de l'Association ou déchu de sa qualité de membre) ni aucune autre personne qui, ~~en faisant une demande d'autorisation comme associé, administrateur, dirigeant, directeur des ventes, comme directeur, directeur adjoint ou codirecteur de succursale, ou comme représentant inscrit ou représentant en placement, s'est soumise~~ est assujettie à la compétence de l'Association, n'a le droit, sous réserve des dispositions du Statut 33, d'intenter une action ou des poursuites contre l'Association, contre le conseil d'administration, le comité consultatif national, le comité de direction, un conseil de section, un comité de la conduite des affaires, un comité de vérification de section, ou tout autre comité, ~~ou~~ conseil ou section de l'Association national, de section ou autre, contre un membre du personnel ou un dirigeant de l'Association, un membre ou un dirigeant desdits conseils, ~~et~~ comités et sections, ~~ou~~ contre un vérificateur d'un membre ou contre le Fonds canadien de protection des épargnants, son conseil d'administration, un de ses comités, un de ses dirigeants, employés et mandataires, relativement à une sanction qui lui a été imposée ou à une action ou omission contrevenant, se conformant ou visant à se conformer aux dispositions des Statuts, Règlements, Ordonnances ou Principes directeurs et, en outre, dans le cas du Fonds canadien de protection des épargnants, de ses lettres patentes, de ses statuts et de ses directives et de toutes les normes ou directives réglementaires ou accords pris en vertu de ceux-ci.

STATUT 41
FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS

- 41.1 L'Association est autorisée à conclure des accords ou autres ententes avec le Fonds canadien de protection des épargnants et à exécuter ses obligations dans le cadre des accords ou autres ententes, selon ce que jugera bon le conseil d'administration, conformément à l'objet de l'Association, notamment l'Accord de secteur daté du • 2006, conclu entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, tel qu'il pourra être modifié par la suite (l'Accord de secteur). Le président, son personnel ou toute autre personne nommée par le conseil d'administration sera autorisée à conclure ces accords ou ententes, et à faire tout ce qui est nécessaire pour permettre à l'Association d'exercer ses droits et d'exécuter ses obligations dans le cadre de ceux-ci.
- 41.2 Conformément à l'Accord de secteur ou aux autres accords et ententes conclus par l'Association conformément à l'article 1, chaque membre :
- (a) paie promptement à l'Association ses cotisations ordinaires et spéciales au Fonds canadien de protection des épargnants;
 - (b) fournit au Fonds canadien de protection des épargnants ou à l'Association tous les renseignements nécessaires pour apprécier sa situation financière ou le risque de perte pour le Fonds canadien de protection des épargnants;
 - (c) reconnaît et accepte l'échange d'information au sujet de ses opérations, y compris l'information relative à ses associés, administrateurs, dirigeants, actionnaires, employés et mandataires, ou à toute autre personne à l'égard de laquelle la loi le permet, ou aux affaires de ses clients, entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, conformément aux accords ou ententes d'échange d'information intervenus entre eux;
 - (d) permet au Fonds canadien de protection des épargnants de procéder à une inspection de ses opérations relativement aux situations à déclarer selon l'Accord de secteur ou selon tout autre accord ou entente et coopère pleinement avec le Fonds canadien de protection des épargnants, son personnel et ses conseillers, dans le cadre de cette inspection;
 - (e) se conforme aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants demande à l'Association de prendre, ou aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants prend pour le compte de l'Association ainsi qu'il est autorisé à le faire.

FORMULAIRE 1

DIRECTIVES GÉNÉRALES ET DÉFINITIONS

1. Chaque membre doit se conformer en tout point aux exigences prévues dans les présents rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes tels qu'approuvés et modifiés de temps à autre par les conseils d'administration des organismes d'autoréglementation et le Fonds canadien de protection des épargnants.

Les états doivent être complétés conformément aux principes comptables généralement reconnus, sauf pour les modifications exigées par l'organisme d'autoréglementation responsable.

Les états et les tableaux doivent être complétés par les membres des organismes d'autoréglementation suivants :

~~• Bourse de croissance TSX~~

- L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
- Bourse de Montréal Inc.
- Bourse de Toronto

Il est possible d'être membre de plusieurs de ces organismes. Lorsque les exigences de ces organismes ne sont pas uniformes sur un aspect particulier, le membre doit observer l'exigence la plus rigoureuse. L'expression « organisme d'autoréglementation responsable » fait référence à l'organisme agissant comme autorité principale de vérification à l'égard du membre et de ses filiales ~~selon les règles du Fonds canadien de protection des épargnants.~~

NOTES ET DIRECTIVES DE L'ÉTAT B, NOTE SUR LA LIGNE 21

Ligne 21 - Cette rubrique doit inclure toutes les exigences de marge non mentionnées ci-haut selon ce qu'exigent les Statuts, Règles et Règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants.~~

NOTES ET DIRECTIVES DE L'ÉTAT C, NOTES SUR LES LIGNES 1, 3 ET 5

Ligne 1 - Si le capital régularisé en fonction du risque du membre est inférieur à :

- a) 5 p. cent de la marge totale exigée (ligne 4 ci-haut), la firme se situe alors au **Niveau 1** du signal précurseur, ou
- b) 2 p. cent de la marge totale exigée (ligne 4 ci-haut), la firme se situe alors au **Niveau 2** du signal précurseur,

et les sanctions prévues par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~ trouvent application.

Ligne 3 - Si l'excédent pour le signal précurseur est négatif, le membre se situe alors au **Niveau 2** du signal précurseur et les sanctions prévues par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~ trouvent application.

Ligne 5 - Si la provision pour le signal précurseur est négative, le membre se situe alors au **Niveau 1** du signal précurseur et les sanctions prévues par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~ trouvent application.

NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 2, NOTE 1

1. Tous les titres doivent être évalués au cours du marché à la date du questionnaire. (Voir directives générales et définitions). Il faut utiliser les taux de marge prévus dans les statuts, règles et règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants.~~

NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 2B, NOTE 1

1. Ce tableau vise à présenter l'information sur les portions non vendues d'émissions nouvelles ou secondaires détenues par les preneurs fermes, autres que celles présentées aux lignes 9 et 53 de l'État A, **pour lesquelles les taux de marge utilisés sont inférieurs aux taux de marges habituels** prévus pour ces titres par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~. La date d'expiration se rapporte à la date d'une clause de sauvegarde ou à la date d'expiration d'une lettre bancaire.

NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 10, NOTE 1

1. Les membres doivent maintenir un minimum d'assurance selon les indications sur le type d'assurance et les montants de couverture indiqués dans les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES – ÉTENDRE AUX POSITIONS DE CLIENTS LES COMPENSATIONS DE TITRES DE CRÉANCE (ARTICLES 4A, 4B, 4C, 4D, 4E ET 4K DU RÈGLEMENT 100)

I VUE D'ENSEMBLE

La notion d'une couverture réduite autorisée pour les stratégies valables de réduction des risques liés au marché est bien établie dans l'ensemble des exigences en matière de capital et de couverture de l'Association, qui sont fixées dans le Règlement 100. La majorité des articles du Règlement 100 permettent aux clients et aux sociétés membres, avec des stratégies de compensation ou des combinaisons spécifiques de titres et(ou) d'instruments dérivés, de tirer parti de couvertures prescrites réduites. Toutefois, l'utilisation des stratégies de compensation avec couverture réduite actuellement permises relativement à des titres de créance est réservée aux positions de sociétés membres uniquement, et la raison d'être de cette restriction a été remise en question récemment.

A RÈGLES ACTUELLES

Les articles en question visant la compensation de titres de créance sont les suivants :

- Article 4A du Règlement 100 – Gouvernements – Échéances à plus d'un an
- Article 4B du Règlement 100 – Titres de gouvernements à moins d'un an
- Article 4C du Règlement 100 – Titres d'emprunt
- Article 4D du Règlement 100 – Titres hypothécaires
- Article 4E du Règlement 100 – Coupons détachés ou obligations coupons détachés
- Article 4K du Règlement 100 – Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres

B LA QUESTION

La question principale soulevée est que les règlements en matière de compensations de titres de créance mentionnés précédemment ne s'appliquent qu'aux positions de sociétés membres. La raison d'être de cette restriction a été remise en question puisque la notion d'égalité de traitement pour les clients et les sociétés membres en ce qui concerne les exigences réduites en matière de couverture et de capital dans le cadre de stratégies valables de réduction des risques liés au marché est bien établie dans la plupart des règlements relatifs aux couvertures. Par exemple, tant les clients que les sociétés membres ont le droit de profiter d'exigences réduites en matière de couverture et de capital pour des positions compensatoires spécifiques sur des titres de participation, des actions de capital, des titres convertibles, des titres susceptibles d'exercice et des contrats à terme et d'option.

L'Association croit que l'adoption de certains règlements relatifs à la compensation de titres de créance remonte à plusieurs années, lorsqu'il était plus difficile pour les clients de surveiller et de gérer de manière adéquate leurs compensations de titres de créance. Toutefois, étant donné l'efficacité des marchés financiers d'aujourd'hui, le discernement des investisseurs et l'infrastructure de négociation et de surveillance qui les soutient, rien ne semble justifier qu'il faille continuer à restreindre l'utilisation des règlements relatifs à la compensation de titres de créance aux seules positions de sociétés membres.

La question d'ordre secondaire concerne les différences de couvertures prescrites pour les compensations de titres de créance entre l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal (« Bourse »), puisque la Bourse permet les compensations de titres de créance de clients sur des combinaisons

de contrats à terme et de titres de créance aux fins de couverture. Il est important que cette différence soit éliminée pour que les participants du marché continuent de recevoir un traitement égal au niveau de la réglementation partout dans le pays.

C OBJECTIFS

Les objectifs des propositions de modification aux règles sont de permettre aux clients de tirer parti des couvertures prescrites réduites pour un certain nombre de compensations de titres de créance qui sont déjà offertes aux sociétés membres et d'éliminer les différences entre les règlements relatifs aux couvertures de l'ACCOVAM et ceux de la Bourse en ce qui a trait aux positions de clients dans des compensations de titres de créance.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées aux règles ne devraient pas avoir d'incidence défavorable sur la structure du marché, les membres, les non-membres, les clients, la concurrence ou les coûts de la conformité. Elles devraient, dans l'ensemble, être favorables, puisque les clients auraient désormais la capacité d'utiliser leur capital de manière plus efficace grâce à des couvertures prescrites réduites pour leurs positions compensatoires sur des titres de créance. En outre, avec l'élimination de la différence de couverture pour les compensations de titres de créance de clients entre les deux organismes d'autoréglementation, on s'attend à ce que la conformité s'en trouve simplifiée.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

Tel qu'il a été mentionné précédemment, les couvertures prescrites réduites pour les compensations de titres de créance dans les articles 4A à 4E et 4K du Règlement 100 ne sont offertes que pour les positions de sociétés membres. En raison de cette restriction, les clients doivent couvrir de manière distincte leurs positions (positions acheteur et vendeur) sur des titres de créance faisant l'objet de compensations, bien que les positions combinées constituent des stratégies valables de réduction des risques liés au marché. Les stratégies valables de réduction des risques liés au marché tirent généralement parti des couvertures prescrites réduites et sont reconnues dans l'ensemble du Règlement 100 et du Formulaire 1 pour les positions de clients et de sociétés membres relativement à un grand nombre de positions compensatoires spécifiques sur des titres de participation, des actions de capital, des titres convertibles, des titres susceptibles d'exercice, des contrats à terme, des contrats à livrer et des options (négociables en bourse et hors bourse).

L'analyse effectuée comportait plusieurs questions : quelles étaient les raisons pour lesquelles l'utilisation des règlements relatifs à la compensation de titres de créance était limitée aux sociétés membres et les conditions qui appuyaient la restriction avaient-elles changées; l'utilisation des compensations de titres de créance posait-elle des problèmes spécifiques au niveau du risque par rapport à l'utilisation d'autres compensations par les clients; et la Bourse tenait-elle compte des compensations de titres de créance par les clients pour fixer les exigences en matière de couverture et de capital pour les compensations de titres de créance.

L'adoption des règlements relatifs à la compensation de titres de créance remonte à plusieurs années, lorsqu'il était plus difficile pour les clients de surveiller et de gérer de manière adéquate leurs compensations de titres de créance, et les modifications récentes aux règlements sur les

compensations de titres de créance ont été apportées sans qu'il n'y ait d'étude sur la raison d'être de la restriction sur l'utilisation de ces compensations. On a tout simplement maintenu cette restriction afin de conserver l'uniformité dans l'ensemble des règlements sur les compensations de titres de créance. Toutefois, étant donné l'efficacité des marchés financiers d'aujourd'hui, le discernement des investisseurs et l'infrastructure de négociation et de surveillance qui les soutient, nous ne croyons pas que la surveillance et la gestion des compensations de titres de créance de clients pourraient être problématiques.

Les clients ont actuellement le droit de profiter de couvertures prescrites réduites pour leurs positions compensatoires sur des titres de participation, des paniers indiciaires, des parts liées à un indice boursier, des actions de capital, des titres convertibles, des titres susceptibles d'exercice (p. ex. des bons de souscription et des droits), des contrats à terme et à livrer de marchandises et sur produits financiers, et des options sur actions, des options sur indice, des options sur parts liées à un indice boursier et des options sur obligations négociables en bourse ou hors bourse. Les compensations de titres de créance, si on les compare à ces autres positions compensatoires, ne devraient pas créer de problèmes spécifiques au niveau du risque.

La Bourse tient compte des compensations, qui sont appelées combinaisons, pour fixer les exigences en matière de couverture et de capital pour les comptes de clients et de participants. Plus particulièrement, la Règle 9323 de la Bourse (Combinaisons de contrats à terme et de titres) permet les compensations de titres de créance de clients pour les combinaisons suivantes de titres de créance et de contrats à terme :

- a) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe I (titres de créance du gouvernement du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni et d'autres gouvernements nationaux étrangers qui sont cotés AAA)
- b) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe II (titres de créance de provinces du Canada et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement)
- c) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe III (titres de créance de corporations municipales, scolaires et d'hôpital et de communautés religieuses)
- d) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe V (Corporations et sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires – titres de créance non négociables et non transférables)
- e) Combinaisons de contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes et d'acceptations bancaires

La Règle 9323 est semblable à l'article 4K du Règlement 100 de l'Association (Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres), sauf qu'elle s'applique aux clients. La différence entre la Règle de la Bourse et le Règlement de l'ACCOVAM est importante et pourrait causer une incertitude au niveau de la réglementation pour les clients et les sociétés membres. Par conséquent, cette différence devrait être éliminée pour maintenir une réglementation uniforme pour les marchés et les clients partout au pays.

Les règles proposées modifieraient l'article 4A (Gouvernements – Échéance à plus d'un an), 4B (Titres de gouvernements à moins d'un an), 4C (Titres d'emprunt), 4D (Titres hypothécaires),

4E (Coupons détachés ou obligations coupons détachés) et 4K (Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres) du Règlement 100 par l'ajout des mots « ou un client » immédiatement après les mots « Lorsqu'un membre » afin d'étendre aux positions de clients les couvertures prescrites pour les compensations de titres de créance.

B QUESTIONS ET AUTRES SOLUTIONS ENVISAGÉES

L'autre solution envisagée était de ne pas modifier les exigences actuelles en matière de couverture et de capital. Cette solution n'a pas été choisie, car les compensations de titres de créance constituent des stratégies valables de réduction du risque, qu'elles soient utilisées par les sociétés membres ou les clients, et il ne semble pas que la gestion ou la surveillance des positions compensatoires de clients sur des titres de créance soient problématiques. En outre, il a été jugé qu'il est important que la réglementation soit uniforme entre les exigences en matière de couverture et de capital de la Bourse et celles de l'ACCOVAM.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Les règles des États-Unis régissant le secteur des valeurs mobilières, la règle 2520 de la NASD (*Margin Requirements*) et l'article 3 de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934 (Definitions and Application of Title)* permettent aux clients de profiter de couvertures prescrites réduites pour des positions acheteur et vendeur compensatoires sur des titres échangeables ou convertibles, des titres dispensés, qui comprennent les obligations du gouvernement des États-Unis, d'États et de corporations municipales et les titres de créance étrangers à cote élevée, et des titres non participatifs (titres de créance ayant une cote de premier ordre et autres titres non participatifs pouvant être couverts). Pour les positions compensatoires sur des titres dispensés et des titres non participatifs, la couverture prescrite correspond à un pourcentage de la valeur au cours du marché des positions acheteur ou vendeur nettes, et ce pourcentage peut varier entre 1 pour cent et 20 pour cent, selon le titre en cause.

D INCIDENCE DE LA RÈGLE SUR LES SYSTÈMES

L'entrée en vigueur des modifications proposées aura peu ou pas d'incidence sur les systèmes puisqu'il existe des calculs de couverture réduite pour d'autres compensations de clients reconnues aux termes du Règlement 100 de l'ACCOVAM et de la Règle 9323 de la Bourse.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que cette règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Selon l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et à l'effet des propositions visant à étendre aux positions de clients les compensations de titres de créance. L'objectif de la proposition est de « favoriser la concurrence équitable et libre dans le domaine des valeurs mobilières en général, et d'uniformiser les pratiques dans le secteur des valeurs mobilières dans tous les cas où leur uniformisation est nécessaire ou souhaitable en vue de la protection des épargnants ».

La proposition ne permet pas de discrimination déloyale entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres. Elle n'impose pas, au niveau de la concurrence, de fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués précédemment.

Parce que la proposition de modification reconnaît que ces compensations de titres de créance constituent des stratégies valables de réduction des risques liés au marché pour les comptes de clients, il a été déterminé qu'elles sont dans l'intérêt du public.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées aux présentes seront déposées pour approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Ontario et seront déposées à titre d'information au Manitoba, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

Les règles proposées devraient être efficaces puisqu'elles reconnaîtraient les compensations de titres de créance dans les comptes de clients comme des stratégies valables de réduction des risques liés au marché en réduisant les exigences en matière de couverture et de capital pour les positions compensatoires sur des titres de créance. En outre, les règles proposées élimineraient la différence entre les couvertures prescrites pour les clients de la Bourse et celles de l'ACCOVAM en ce qui a trait aux compensations sur des combinaisons de contrats à terme et de titres de créance.

C PROCESSUS

La présente proposition a été élaborée et recommandée pour approbation par le sous-comité sur la formule d'établissement du capital de la SAF et passée en revue et recommandée pour approbation par la section des administrateurs financiers.

IV SOURCES

Références :

- Articles 4A à 4K (Compensations) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Article 8 (Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Articles 9 et 10 (Positions de clients dans des options, des contrats à terme et d'autres titres dérivés liés à des actions et Positions des membres dans des options, des contrats à terme et d'autres instruments dérivés liés à des actions) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Article 11 (Option du marché hors cote) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Règle 9323 (Combinaisons de contrats à terme et de titres) de la Bourse de Montréal
- Règle 2520 de la NASD (*Margin Requirements*)
- Article 3 (*Definitions and Application of Title*) de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier aux fins de commentaires la proposition de modification ci-jointe.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Answerd A. Ramcharan, spécialiste de la politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Suite 1600, 121 King Street West, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20 Queen Street West, 19th Floor, Box 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Answerd A. Ramcharan
Spécialiste de la politique réglementaire
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
416 943-5850
aramcharan@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
RÉSOLUTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
ÉTENDANT AUX POSITIONS DE CLIENTS LES COMPENSATIONS DES TITRES DE CRÉANCE
VISÉES PAR LES ARTICLES 4A, 4B, 4C, 4D, 4E ET 4K DU RÈGLEMENT 100

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. Les articles 4A, 4B, 4C, 4D, 4E et 4K du Règlement 100 sont modifiés par l'ajout des mots suivants immédiatement après les mots « Lorsqu'un membre » :

« ou un client »

IL EST RÉSOLU QUE le conseil d'administration adopte en ce 27^e jour de septembre 2006 les versions anglaise et française des présentes modifications. Le conseil d'administration autorise également le personnel de l'Association à apporter les modifications mineures requises à l'occasion par les autorités en valeurs mobilières compétentes. Les présentes modifications prennent effet à la date fixée par le personnel de l'Association.

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
ÉTENDRE AUX POSITIONS DE CLIENTS LES COMPENSATIONS DES TITRES DE CRÉANCE
(ARTICLES 4A, 4B, 4C, 4D, 4E ET 4K DU RÈGLEMENT 100)**

COPIE SOULIGNÉE

Compensations

4A. Gouvernements — Échéances à plus d'un an

Lorsqu'un membre ou un client

- (a) détient des titres visés aux alinéas (i) ou (ii) de l'article 2(a) du présent Règlement ayant une échéance à plus d'un an, et
- (b) a une position à découvert dans des titres
 - (i) émis ou garantis par le même émetteur que les titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus (sous réserve qu'à ces fins, chacune des provinces canadiennes soit considérée comme étant le même émetteur que toute autre province),
 - (ii) qui arrivent à échéance dans plus d'un an,
 - (iii) qui arrivent à échéance en dedans des mêmes périodes, aux fins de calcul des taux de couverture, que les titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus,
 - (iv) dont la valeur au cours du marché est égale à celle des titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus (étant entendu qu'aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché d'une position en compte (ou à découvert) qui est en excédent de la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte)),

les deux positions peuvent se compenser et la couverture prescrite n'est calculée que pour la position en compte nette ou la position à découvert nette. Le présent article s'applique également aux obligations d'achat et de vente futures.

4B. Titres de gouvernements à moins d'un an

Lorsqu'un membre ou un client

- (a) détient des titres visés aux alinéas (i) ou (ii) de l'article 2(a) du présent Règlement échéant dans l'année, et
- (b) a une position à découvert sur des titres
 - (i) émis ou garantis par le même émetteur que les titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus (sous réserve qu'à ces fins, chacune des provinces canadiennes est considérée comme étant le même émetteur que toute autre province),
 - (ii) échéant dans l'année,
 - (iii) ayant une valeur au marché égale aux titres visés à l'alinéa (a) (étant entendu qu'aucune compensation n'est permise quant à la valeur au marché d'une position en compte (ou à découvert) qui est en excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte)),

la couverture prescrite est égale à l'excédent de la couverture sur la position en compte (ou à découvert) sur la couverture prescrite sur la position à découvert (ou en compte). Le présent article s'applique également aux obligations d'achat et de vente futures.

4C. Titres d'emprunt

Lorsqu'un membre ou un client a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivant de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100) la couverture prescrite totale pour les deux positions sera la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert :

	<i>En compte (à découvert)</i>		<i>À découvert (en compte)</i>
(a)	alinéa 2(a)(i) (Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)
(b)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(c)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(i) (Trésor américain uniquement)
(d)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)
(e)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(f)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)
(g)	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions) titres d'un même émetteur
(h)	alinéa 2(b) (acceptations de banques à charte canadiennes uniquement)	et	contrats à terme BAX

Lorsqu'un membre ou un client a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivants de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100), la couverture prescrite totale pour les deux positions sera 50 p. 100 de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert :

	<i>À découvert (en compte)</i>		<i>En compte (à découvert)</i>
(i)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(i) (Canada de catégories d'échéance différentes)
(j)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de la même catégorie d'échéance ou de catégories d'échéance différentes)
(k)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de catégories d'échéance différentes)
(l)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(m)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)

sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :

- (i) les titres visés par l'alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions) et le paragraphe 2(b) (effets bancaires) du Règlement 100 ne seront admissibles à des fins de compensation que s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils ont une cote de crédit A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (ii) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (iii) les compensations de titres prévues aux alinéas (i) à (k) peuvent porter sur des catégories d'échéance différentes et toutes les autres positions compensatoires viennent à échéance au cours des mêmes périodes visées à l'article 2 du Règlement 100 afin de déterminer les taux de couverture;
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert); et
- (v) les compensations de titres prévues aux alinéas (l) et (m), les obligations des municipalités canadiennes ne sont admissibles à la compensation que si elles ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record.

Aux fins du présent article, les titres décrits au paragraphe 2(b) (effets bancaires) sont admissibles aux mêmes compensations mentionnées précédemment que les titres décrits à l'alinéa 2(a)(v) du Règlement 100 (sociétés par actions).

Aux fins du présent article, par « contrats à terme BAX », on entend les contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois négociés à la Bourse de Montréal sous le symbole « BAX ».

4D. Titres hypothécaires

Lorsqu'un membre ou un client a une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada et qu'il a également une position en compte (ou à découvert) dans un titre décrit à l'article 2(h) ci-dessus garanti par le gouvernement du Canada (« titre hypothécaire »), la couverture prescrite est égale à l'excédent de la couverture prescrite pour la position en compte (ou à découvert) sur la couverture prescrite pour la position à découvert (ou en compte); toutefois, la couverture nette ne peut être fixée comme il est mentionné ci-dessus que si :

- (a) la couverture prescrite à l'égard d'une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne peut être compensée que par la couverture prescrite à l'égard d'une position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale, et aucune compensation ne sera permise à l'égard de la valeur au marché d'une position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert);
- (b) la couverture prescrite à l'égard d'obligations ou de débetures ne peut être compensée que par la couverture prescrite sur des titres hypothécaires qui

arrivent à échéance dans les mêmes délais que ceux visés à l'article 2(a) du présent Règlement aux fins de l'établissement des taux de couverture;

- (c) nonobstant ce qui précède, si la valeur au marché d'une position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires égale ou excède le solde du principal de cette position et si les hypothèques sous-jacentes à cette position dans des titres hypothécaires sont susceptibles d'être remboursées intégralement avec ou sans pénalité au gré du créancier hypothécaire avant leur échéance, la couverture prescrite est égale au montant le plus important de couverture tel que déterminé par ailleurs en vertu de l'article 2 ci-dessus pour (i) la position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires ou (ii) la position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures.

4E. Coupons détachés ou obligations coupons détachés

Titres d'emprunt des gouvernements

Lorsqu'un membre ou un client a une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures libellées en dollars canadiens et émises ou garanties soit par le gouvernement du Canada, soit par une province canadienne et qu'il a également une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou la partie restante de ces titres d'emprunt, la couverture prescrite est égale à l'excédent de la couverture prescrite pour la position en compte (ou à découvert) sur la couverture prescrite pour la position à découvert (ou en compte); toutefois, la couverture nette ne peut être fixée comme il est mentionné ci-dessus que si :

- (a) la couverture prescrite à l'égard d'une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne peut être compensée que par la couverture prescrite à l'égard d'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale, et aucune compensation n'est permise à l'égard de la valeur au marché d'une position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert);
- (b) la couverture prescrite à l'égard des obligations ou des débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada ne peut être compensée que par la couverture prescrite sur les coupons détachés ou la partie restante d'autres titres du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance dans les mêmes délais que ceux visés à l'article 2(a) du présent Règlement aux fins de l'établissement des taux de couverture;
- (c) la couverture prescrite à l'égard des obligations ou débetures émises ou garanties par une province du Canada ne peut être compensée que par la couverture prescrite sur les coupons détachés ou la partie restante d'autres titres d'une province du Canada qui arrivent à échéance dans les mêmes délais que ceux visés à l'article 2(a) du présent Règlement aux fins de l'établissement des taux de couverture.

Nonobstant les dispositions précédentes du présent article, lorsqu'un membre ou un client détient :

- (i) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par le Gouvernement du Canada ainsi qu'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés émises ou garanties par une province du Canada ou

- (ii) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par une province du Canada ainsi qu'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés émises ou garanties par le Gouvernement du Canada,

la couverture prescrite est égale à 50 % de la couverture prescrite totale pour les deux positions par ailleurs déterminée en vertu des Règlements sous réserve que cette couverture ne puisse être déterminée tel que susmentionné qu'aux conditions suivantes :

- (iii) la couverture prescrite pour une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne pourra être compensée contre la couverture prescrite pour une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés que dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale, et une telle compensation n'est pas permise relativement à la valeur au marché d'une position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert);
- (iv) la couverture prescrite pour des obligations ou des débetures ne peut être compensée que contre la couverture prescrite pour le coupon détaché ou les obligations coupons détachés qui viennent à échéance en dedans des périodes visées à l'alinéa (a) de l'article 2 du Règlement 100 afin d'établir les taux de couverture;
- (v) les obligations et débetures ainsi que les coupons détachés ou la partie restante de ces titres d'emprunt sont dans les deux cas libellées en dollars canadiens.

4K. Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres

Lorsqu'un membre ou un client a des positions compensatoires sur des contrats à terme sur obligations du Canada (y compris les obligations d'achat et de vente futures) et sur des titres visés aux alinéas (a) à (e), la marge prescrite pour les deux positions sera la suivante :

- (a) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite calculée à l'égard de la position en compte nette ou de la position à découvert nette seulement,
- (b) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à des catégories d'échéance différentes, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte nette et celle prescrite pour la position à découvert nette,
- (c) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(ii) du présent Règlement, soit des obligations des provinces du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance ou à des

catégories d'échéance différentes, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50% de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert.

- (d) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit des obligations de municipalités canadiennes uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;
- (e) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(v) du présent Règlement, soit des obligations de sociétés par actions appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;

sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :

- (i) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (ii) les titres prévus à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit les obligations de municipalités canadiennes, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (iii) les titres prévus à l'article 2(a)(iv) du présent Règlement, soit les obligations de sociétés par actions, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils sont non convertibles et ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record; et
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert).

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES - MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9 ET 10 DU RÈGLEMENT 100 VISANT À RECONNAÎTRE TROIS STRATÉGIES COMPLEXES DE COMPENSATION DES OPTIONS ET À AUGMENTER LA LISTE DES OPÉRATIONS MIXTES D'OPTIONS DISPONIBLES CONCERNANT DES ACTIONS INDIVIDUELLES

I VUE D'ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

Les règles actuelles en matière de capital et de couverture établies dans le Règlement 100 ne reconnaissent pas certaines stratégies complexes de base de compensation des options, comme l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur.

Ces stratégies complexes de compensation des options peuvent être obtenues en combinant et en compensant des opérations mixtes de base, comme l'opération mixte symétrique et l'opération mixte du papillon, qui sont déjà définies aux paragraphes 9(h) et 10(h) du Règlement 100. Toutefois, les règles actuelles limitent ces opérations mixtes aux produits indiciels uniquement.

Notre examen des articles 9 et 10 du Règlement 100 a également révélé un certain manque d'uniformité et de clarté pour les opérations mixtes d'options énumérées aux paragraphes 9(f) et (h) et aux paragraphes 10(f) et (h) du Règlement 100. Les règles actuelles relatives aux opérations mixtes d'options ne définissent pas toujours clairement leur applicabilité au « même produit sous-jacent » ou les restrictions relatives aux échéances des options.

En outre, les exigences actuelles en matière de couverture et de capital pour l'opération mixte du papillon position vendeur (alinéas 9(h)(C) et 10(h)(C) du Règlement 100) ne prévoient pas de provision pour le produit tiré de la vente des options position vendeur qui servira à réduire la couverture minimale ou le capital minimal prescrit. Toutefois, tel qu'il est souligné dans le présent document, les exigences proposées en matière de capital et de couverture pour l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur, qui ont le même profil de risque limité, tiennent compte spécifiquement de cette provision.

B LA QUESTION

La complexité croissante des stratégies d'options et la présence d'investisseurs de plus en plus avertis, combinées à la reconnaissance récente de l'opération mixte du condor position acheteur, de l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et de l'opération mixte du condor de fer position vendeur par les organismes de réglementation des États-Unis, ont créé une demande pour ces types de compensations au sein du marché canadien et ont mis en évidence les inefficacités liées à l'application des exigences actuelles en matière de couverture et de capital du Règlement 100 à ces stratégies avancées. Il est prévu que la reconnaissance formelle de ces stratégies de compensation par l'ACCOVAM réduira les inefficacités existantes dans les règles actuelles et permettra des exigences minimales en matière de capital et de couverture qui reflètent les risques liés à ces stratégies. Les exigences minimales en matière de capital et de couverture pour ces stratégies reflètent le pire des scénarios de perte possible.

Chacune des trois nouvelles stratégies complexes de compensation des options est considérée « neutre par rapport au marché¹ », avec un profil « risque limité/gain limité » qui pourrait être mis en application avec des options sur actions individuelles ou des produits indiciaires. Étant donné que ces stratégies complexes de compensation des options peuvent être obtenues en combinant et en compensant les opérations mixtes de base, notre évaluation de ces nouvelles stratégies a nécessairement comporté un examen et une nouvelle évaluation des opérations mixtes d'options actuellement reconnues par l'ACCOVAM. Comme il est exposé plus amplement ci-après, une des questions clés identifiées concernait l'opération mixte symétrique et l'opération mixte du papillon et la restriction actuellement en place limitant leur application aux produits indiciaires.

C OBJECTIF(S)

Le principal objectif du présent ensemble de propositions de modification au Règlement 100 est d'augmenter le nombre de stratégies de compensation d'options avec couverture réduite et capital réduit qui sont autorisées. Un deuxième objectif est d'augmenter la liste d'opérations mixtes d'options disponibles pour les options sur actions individuelles par le retrait de la restriction qui limite actuellement aux produits indiciaires l'opération mixte symétrique, l'opération mixte du papillon position acheteur et l'opération mixte du papillon position vendeur. Un troisième objectif, plus général, de la présente proposition est de clarifier les exigences en matière de capital et de couverture qui sont établies dans le Règlement 100 et d'en assurer l'uniformité.

D EFFET DES RÈGLES PROPOSÉES

L'adoption des modifications proposées augmentera le nombre de stratégies de compensation des options avec capital réduit et couverture réduite ainsi que le nombre d'opérations mixtes d'options disponibles pour les options sur actions individuelles. L'utilisation de ces compensations est, en règle générale, déjà autorisée dans d'autres marchés réglementés, notamment celui des États-Unis. En conséquence, il est prévu que les règles proposées n'auront pas d'incidence défavorable sur la structure du marché, la capacité concurrentielle des sociétés membres par rapport aux sociétés non membres et les coûts de la conformité.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

RÈGLES ACTUELLES ET HISTORIQUE

Tel qu'il a été énoncé précédemment, les règles actuelles relatives au capital et à la couverture pour les opérations mixtes d'options telles qu'elles sont établies aux paragraphes 9(f) et (h) et 10(f) et (h) du Règlement 100 ne reconnaissent pas l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur. Comme il a été souligné précédemment, ces stratégies complexes peuvent être obtenues en combinant et en compensant des opérations mixtes de base, comme l'opération mixte du papillon et l'opération mixte symétrique, ou des opérations mixtes sur options d'achat et des opérations mixtes sur options de vente. Toutefois, l'application des règles actuelles de l'ACCOVAM à ces opérations mixtes complexes d'options proposées, qui combinent tout simplement les couvertures prescrites de chaque élément de la stratégie, se traduit par un

¹ Dans ce contexte, l'expression « neutre par rapport au marché » désigne des stratégies qui ne sont ni trop « baissières » ni trop « haussières », mais qui sont plutôt conçues pour tirer profit des titres ou des indices qui sont négociés dans une fourchette précise.

conservatisme excessif et des couvertures prescrites démesurées par rapport au risque de la position globale. Notre examen indique que cette situation est tout particulièrement vraie en ce qui a trait à l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et à l'opération mixte du condor de fer position vendeur. L'opération mixte du condor position acheteur, bien qu'elle ne soit pas définie de manière spécifique dans les Règlements, comporte une couverture appropriée lorsque les couvertures prescrites de chaque élément de la stratégie sont combinées.

Opération mixte du condor position acheteur

L'opération mixte du condor position acheteur ressemble à une opération mixte du papillon, mais elle comprend quatre prix de levée plutôt que trois. Une opération mixte du condor position acheteur devrait faire en sorte qu'un débit net est imputé à l'investisseur, qui représente également le risque maximal de la position. L'opération mixte du condor position acheteur peut être obtenue en compensant deux opérations mixtes du papillon position acheteur. La couverture prescrite existante de l'ACCOVAM pour les deux opérations mixtes du papillon position acheteur, qui nécessite une couverture correspondant au total de la valeur nette au marché des positions acheteur et vendeur sur options d'achat, est appropriée pour l'opération mixte du condor position acheteur et suit les récentes modifications aux États-Unis qui exigent que le « débit net » soit payé intégralement. Par conséquent, le personnel de l'ACCOVAM, par souci de commodité, propose de reconnaître formellement cette stratégie dans les Règlements.

Opération mixte du papillon de fer position vendeur et opération mixte du condor de fer position vendeur

La structure et les paramètres de risque de l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et de l'opération mixte du condor de fer position vendeur se ressemblent. Les deux se composent de 4 séries d'options (2 options de vente et 2 options d'achat, tel qu'il est indiqué dans les sections « NET » des figures 1 et 2 ci-après)², avec des prix de levée en ordre croissant. En fait, le « corps » du condor ou du papillon est composé de 2 positions vendeur sur options (1 option de vente et 1 option d'achat) et est flanquée de chaque côté d'« ailes » composées de 2 positions acheteur sur options (1 option de vente et 1 option d'achat). La principale différence entre les deux stratégies est que, dans un papillon de fer position vendeur, les 2 positions vendeur sur option ont le même prix de levée, alors que dans un condor de fer position vendeur, les 2 positions vendeur sur options ont des prix de levée différents.

Figure 1

	OPTIONS DE VENTE			OPTIONS D'ACHAT				
	Fév. 45 @.5	Fév. 50 @1	Fév. 55 @2	Fév. 45 @16.5	Fév. 50 @12	Fév. 55 @8	Fév. 60 @6	Fév. 65 @5
<u>Papillon de fer position vendeur</u>								
Papillon position acheteur					1	-2	1	
Symétrique		1	-1		-1	1		
NET		1	-1			-1	1	

Figure 2

	OPTIONS DE VENTE			OPTIONS D'ACHAT				
	Fév. 45 @.5	Fév. 50 @1	Fév. 55 @2	Fév. 45 @16.5	Fév. 50 @12	Fév. 55 @8	Fév. 60 @6	Fév. 65 @5

² Extraits de la Chicago Board Options Exchange (CBOE) Regulatory Circular RG03-066.

Condor de fer position vendeur					
Papillon position acheteur			1	-2	1
Papillon position acheteur				1	-2 1
Symétrique	1	-1	-1	1	
NET	1	-1			-1 1

Dans la pratique, et comme il est démontré par les positions « NET » dans les figures 1 et 2, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur peuvent toutes deux être considérées comme la combinaison d'une opération mixte haussière sur option de vente et d'une opération mixte baissière sur option d'achat. En regroupant les opérations mixtes haussière sur option de vente et baissière sur option d'achat, le risque total est inférieur à la somme du risque de chaque opération mixte prise comme « opération mixte distincte ». Toutefois, aux termes des règles actuelles de l'ACCOVAM, les deux opérations mixtes sous-jacentes sont assujetties à des exigences en matière de couverture et de capital. En conséquence, la couverture prescrite initiale de l'ACCOVAM pour les positions clients donne une exigence de « couverture double », même si la perte maximale est limitée à la différence entre les prix de levée de chaque opération mixte sous-jacente (haussière sur option de vente ou baissière sur option d'achat), moins le crédit net reçu au moment de la création de la position. Une seule des opérations mixtes sous-jacentes serait touchée négativement par une fluctuation soudaine du prix du titre sous-jacent. Contrairement aux exigences actuelles de l'ACCOVAM en matière de couverture, la couverture prescrite initiale et de maintenance des organismes de réglementation des États-Unis pour le papillon de fer position vendeur et le condor de fer position vendeur est égale à l'intervalle entre les prix de levée, moins le crédit net reçu, qui représente la perte maximale.

Applicabilité aux produits indiciels et aux options sur actions individuelles

Les règles actuelles limitent l'application de l'opération mixte symétrique et des opérations mixtes du papillon aux produits indiciels; toutefois, cette restriction semble être trop conservatrice et non justifiée étant donné les paramètres de risque de ces opérations mixtes d'options. Il devrait être noté que les options sur actions individuelles sont de type américain alors que les options sur indice sont habituellement de type européen³. Par contre, la différence entre les options de type américain et de type européen ne semble pas être un facteur important de la décision de restreindre ces opérations mixtes d'options aux produits indiciels uniquement. Les alinéas 9(h)(i) et 10(h)(i) du Règlement 100 de l'ACCOVAM relativement à l'opération mixte symétrique, à l'opération mixte du papillon position acheteur et à l'opération mixte du papillon position vendeur autorisent actuellement ces stratégies pour les « options sur indice » et les « options sur parts liées à un indice ». Il est important de noter que les « options sur indice » sont de type européen et réglées au comptant, alors que les « options sur parts liées à un indice » sont de type américain et, à la levée, sont réglées par la livraison des parts⁴.

Malgré tout, puisque les actions individuelles sont susceptibles d'une plus grande volatilité que les produits indiciels et qu'elles sont de type américain (pouvant être levées en tout temps), il est probable que les opérations mixtes composées d'options sur actions individuelles nécessiteront

³ Une option de type européen ne peut être levée qu'à son échéance, alors qu'une option de type américain peut être levée en tout temps. En outre, les options sur indice de type européen sont réglées au comptant alors que les options sur actions individuelles de type américain nécessitent la livraison du titre sous-jacent à la levée.

⁴ Se reporter, par exemple, au « Manuel de référence », Bourse de Montréal Inc., relatif aux options sur indice SXO et aux options sur parts liées à un indice XIU.

plus de surveillance que celles composées d'options de type européen sur un indice. Toutefois, en ce qui concerne les comptes de clients, ces stratégies ne devraient être utilisées que par des investisseurs avertis, familiers avec le profil de risque de ces stratégies ainsi qu'avec les stratégies de sortie nécessaires. Les règlements de l'ACCOVAM continuent à limiter ces opérations mixtes aux comptes sur marge et, pour cette raison, tout autre profil de risque créé en raison du démantèlement, tronçon par tronçon, d'une opération mixte par un investisseur serait assujéti à des exigences additionnelles en matière de couverture, à l'appréciation de la société.

PROPOSITION DE MODIFICATION À LA RÈGLE

Il est proposé que l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur soient ajoutées aux paragraphes 9(f) et 10(f) du Règlement 100, « Combinaisons et opérations mixtes d'options », et, par conséquent, qu'elles soient offertes pour les options sur actions individuelles ainsi que pour les produits indiciels. Grâce à la reconnaissance de ces stratégies complexes de compensation des options, il est prévu que les exigences minimales en matière de couverture et de capital reflèteront le pire des scénarios de perte possible. En bref, les exigences minimales en matière de couverture et de capital proposées pour les trois nouvelles stratégies complexes de compensation des options sont les suivantes :

- *Opération mixte du condor position acheteur* – Valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.
- *Opération mixte du papillon de fer position vendeur* – Intervalle du prix de levée, moins tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur.
- *Opération mixte du condor de fer position vendeur* – Intervalle du prix de levée, moins tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur.

De plus, il est également proposé que l'opération mixte symétrique, l'opération mixte du papillon position acheteur et l'opération mixte du papillon position vendeur soient également comprises dans les paragraphes 9(f) et 10(f) du Règlement 100 et soient offertes pour les options sur actions individuelles.

En outre, afin de maintenir l'uniformité et la clarté pour les opérations mixtes d'options énumérées aux paragraphes 9(f) et 10(f) du Règlement 100, il est proposé de modifier la formulation de certaines opérations mixtes existantes pour indiquer clairement leur applicabilité au « même produit sous-jacent » ainsi que toute restriction relative aux échéances des options. Il est aussi proposé de réviser les exigences en matière de couverture et de capital pour l'opération mixte du papillon position vendeur afin de permettre que le produit tiré de la vente des options de vente serve à réduire la couverture minimale ou le capital minimal requis. Cette proposition respecte les exigences pour les autres opérations mixtes proposées dans le paragraphe (f) qui ont un profil de risque similaire et respecte également la couverture prescrite pour l'opération mixte du papillon position vendeur en vertu de la règle 12(c)(7) de la CBOE et de la règle 431 de la NYSE.

B QUESTIONS ET AUTRES SOLUTIONS ENVISAGÉES

La seule autre solution envisagée était de ne pas modifier le nombre actuel d'opérations mixtes d'options reconnues dans le Règlement 100 et de continuer à limiter certaines opérations mixtes d'options aux produits indiciels. Cette solution a été rejetée puisqu'il est évident que la complexité croissante des stratégies d'options et la présence d'investisseurs de plus en plus avertis ont clairement créé une demande au sein du marché canadien pour ces types de stratégies.

Il est évident que l'application des exigences actuelles en matière de capital et de couverture à ces nouvelles stratégies complexes de compensation des options est trop conservatrice.

C COMPARAISON À DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

En décembre 2005, aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a approuvé une modification à une règle présentée par la Chicago Board Options Exchange (CBOE) et la New York Stock Exchange (NYSE) relativement aux couvertures prescrites pour des opérations mixtes d'options complexes, dont le point saillant était la reconnaissance de trois stratégies de base : l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur. En avril 2006, la NASD a déposé des modifications à ses règles auprès de la SEC, qui a reconnu les trois stratégies complexes d'options envisagées. Dans son dépôt auprès de la SEC, la NASD a désigné les modifications proposées comme étant une modification de règle qui « ne prêtait pas à controverse », et a donné effet à la proposition au moment du dépôt⁵. Les règlements de la CBOE, de la NYSE et de la NASD sont uniformes dans leurs définitions de ces stratégies complexes d'options ainsi que dans leur couverture prescrite minimale, qui reflète le pire des scénarios de perte. La proposition aux présentes cherche à refléter les modifications récentes aux États-Unis par la reconnaissance de ces trois stratégies de base et par la détermination d'exigences minimales en matière de couverture et de capital qui reflètent le pire des scénarios de perte.

En ce qui concerne l'applicabilité aux produits indiciels et aux options sur actions individuelles, les règles des États-Unis relativement aux trois nouvelles stratégies de compensation des options proposées, ainsi qu'à l'opération mixte symétrique, à l'opération mixte du papillon position acheteur et à l'opération mixte du papillon position vendeur, permettent l'utilisation d'options de type américain ou de type européen⁶. En outre, aux États-Unis, chacune des opérations mixtes d'options envisagées (opération mixte du papillon position acheteur, opération mixte du papillon position vendeur, opération mixte symétrique, opération mixte du condor position acheteur, opération mixte du papillon de fer position vendeur, opération mixte du condor de fer position vendeur) est offerte à la fois pour les options sur actions individuelles et pour les options sur indices fondés sur un échantillon dans des comptes sur marge⁷.

D INCIDENCE DE LA RÈGLE SUR LES SYSTÈMES

L'entrée en vigueur de ces modifications aux règles ne devrait pas avoir d'incidence sur les systèmes. La Bourse de Montréal est également en voie d'adopter ces modifications. L'entrée en vigueur de ces modifications aura donc lieu une fois que l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal auront toutes deux reçu l'approbation à cet effet de leurs organismes de réglementation reconnus respectifs.

⁵ Aux États-Unis, une proposition de modification à une règle peut être réputée « ne pas prêter à controverse » (*non-controversial*) en vertu de l'article 19(b)(3)(A) de la loi et de la règle 19b-4(f)(6). Se reporter à la Securities and Exchange Commission (Release No. 34-53743; File No. SR-NASD-2006-045).

⁶ Les règles de la CBOE permettent que certaines opérations mixtes à risque limité, obtenues à partir d'opérations mixtes du papillon et d'opérations mixtes symétriques, soient établies et comptabilisées dans un compte au comptant. Dans la mesure où les règles des États-Unis font une différence entre l'utilisation d'options de type américain ou de type européen, cette différence est faite au niveau de l'achat d'opérations mixtes d'options dans des comptes au comptant, qui doivent être composées d'options sur indice réglées au comptant de type européen qui viennent toutes à échéance au même moment.

⁷ Se reporter à « Chicago Board Options Exchange – Margin Manual », CBOE (avril 2000) et aux règles 12(c)(6) à (9) de la CBOE.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que la règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Selon l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et à l'effet de la proposition de modifier les stratégies de compensation des options autorisées et d'augmenter le nombre d'opérations mixtes d'options offertes relativement à des actions individuelles. L'objectif précis de la présente proposition est de reconnaître trois nouvelles stratégies complexes de compensation des options et d'augmenter le nombre d'opérations mixtes d'options offertes relativement à des actions individuelles. Par conséquent, l'objectif général connexe de la présente proposition est de « favoriser la concurrence équitable et libre dans le domaine des valeurs mobilières en général ».

Les propositions ne permettent pas de discrimination déloyale entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres. Elle n'impose pas, au niveau de la concurrence, de fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués précédemment.

Les modifications proposées sont considérées être dans l'intérêt du public.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées aux présentes seront déposées pour approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Ontario et seront déposées à titre d'information au Manitoba, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

L'adoption des modifications devrait être efficace pour diminuer le conservatisme excessif existant dans l'établissement des exigences en matière de couverture et de capital pour les trois stratégies de compensation des options proposées. En général, les modifications proposées permettront une utilisation plus efficace du capital, tout en augmentant le nombre d'opérations mixtes d'options de rechange offertes aux membres et aux investisseurs.

C PROCESSUS

La présente proposition a été élaborée et recommandée pour approbation par le sous-comité sur la formule d'établissement du capital de la SAF et passée en revue et recommandée pour approbation par la section des administrateurs financiers.

IV SOURCES

Références :

- Chapitre XII des règles de la CBOE; règle 431 de la NYSE; règles 2520 et 2522 de la NASD.
- « Chicago Board Options Exchange – Margin Manual », CBOE (avril 2000).
- Articles 9 et 10 (Positions de clients dans des options, des contrats à terme et d'autres titres dérivés liés à des actions et Positions des membres dans des options, des contrats à terme et d'autres instruments dérivés liés à des actions) du Règlement 100 de l'ACCOVAM.
- Notice to Members 06-26 de la NASD, mai 2006.
- « Manuel de référence », Bourse de Montréal Inc., (mars 2004).
- SEC Release No. 34-52739, 4 novembre 2005; SEC Release No. 34-52738, 10 novembre 2005; SEC Release No. 34-52950, 14 décembre 2005; SEC Release No. 34-52951, 14 décembre 2005; SEC Release No. 34-53743, 28 avril 2006.

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier aux fins de commentaires les propositions de modification ci-jointes.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Bruce Grossman, analyste de l'information à la politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Suite 1600, 121 King Street West, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20 Queen Street West, 19th Floor, Box 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Bruce Grossman
 Analyste de l'information à la politique réglementaire
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
 416 943-5782
bgrossman@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES
RÉSOLUTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION CONCERNANT
LES MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9 ET 10 DU RÈGLEMENT 100
VISANT À RECONNAÎTRE TROIS STRATÉGIES COMPLEXES DE COMPENSATION DES OPTIONS ET
À AUGMENTER LA LISTE DES OPÉRATIONS MIXTES D'OPTIONS DISPONIBLES CONCERNANT
DES ACTIONS INDIVIDUELLES

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. L'alinéa 9(f)(i) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des mots suivants immédiatement après les mots « l'une des paires d'opérations mixtes suivantes » :

« pour le même produit sous-jacent »

2. Le paragraphe 9(f) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des alinéas suivants :

« (vi) **Opération mixte symétrique**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes symétriques sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, la couverture minimale prescrite est le montant le moins élevé entre :

- (I) la plus élevée des couvertures prescrites calculées à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat (article 9(f)(i) du Règlement 100), et
- (II) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat.

« (vii) **Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(viii) **Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture prescrite.

(ix) **Opération mixte du condor position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(x) **Opération mixte du papillon de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à

l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite.

(xi) **Opération mixte du condor de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite. »

3. L'alinéa 9(h)(i) du Règlement 100 est abrogé de sorte que l'alinéa (i) commence dorénavant à la rubrique « Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice » et la numérotation des alinéas suivants est modifiée en conséquence.
4. L'alinéa 10(f)(i) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des mots suivants immédiatement après les mots « l'une des paires d'opérations mixtes suivantes » :

« pour le même produit sous-jacent »

5. Le paragraphe 10(f) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des alinéas suivants :

« (vi) **Opération mixte symétrique**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes symétriques sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est le montant le moins élevé entre :

- (I) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et
- (II) la valeur au marché nette des options.

(vii) **Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(viii) **Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital prescrit.

(ix) **Opération mixte du condor position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(x) **Opération mixte du papillon de fer position vendeur
(à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit.

(xi) **Opération mixte du condor de fer position vendeur
(à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit. »

6. L'alinéa 10(h)(i) du Règlement 100 est abrogé, de sorte que l'alinéa (i) commence dorénavant à la rubrique « Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice » et la numérotation des alinéas suivants est modifiée en conséquence.

IL EST RÉSOLU QUE le conseil d'administration adopte en ce 27^e jour de septembre 2006 les versions anglaise et française des présentes modifications. Le conseil d'administration autorise également le personnel de l'Association à apporter les modifications mineures requises à l'occasion par les autorités en valeurs mobilières compétentes. Les présentes modifications prennent effet à la date fixée par le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES
ARTICLES 9 ET 10 DU RÈGLEMENT 100 –
MODIFICATIONS VISANT À RECONNAÎTRE TROIS STRATÉGIES COMPLEXES DE COMPENSATION
DES OPTIONS ET À AUGMENTER LA LISTE DES OPÉRATIONS MIXTES D’OPTIONS DISPONIBLES
CONCERNANT DES ACTIONS INDIVIDUELLES

COPIE SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS

Alinéa 9(f)(i) du Règlement 100 – Modification n° 1

(f) Combinaisons et opérations mixtes d’options

(i) Opérations mixtes d’options d’achat et opérations mixtes d’options de vente

Lorsque le compte d’un client contient l’une des paires d’opérations mixtes suivantes pour le même produit sous-jacent :

- une option d’achat position acheteur et une option d’achat position vendeur; ou
- une option de vente position acheteur et une option de vente position vendeur;

et que l’option position vendeur vient à échéance au plus tard à la date d’échéance de l’option position acheteur, la couverture minimale prescrite pour la paire d’opérations mixtes est le montant le moins élevé entre :

- (A) la couverture prescrite pour l’option position vendeur aux termes des sous-alinéas (d)(i) et (ii); et
- (B) le montant de la perte de l’opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

Alinéa 9(f)(vi) à (xi) du Règlement 100 – Modification n° 2

(vi) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d’un client contient ~~l’une des combinaisons~~ d’opérations mixtes symétriques ~~suivantes~~ : sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et de sorte~~ que le client détient des options d’achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l’option d’achat position acheteur et l’option de vente position vendeur, et l’option d’achat position vendeur et l’option de vente position acheteur ont le même prix de levée, la couverture minimale prescrite est le montant le moins élevé entre :

- (I) la plus élevée des couvertures prescrites calculées à l’égard de la composante opérations mixtes d’options de vente et d’achat (article 9(f)(i) du Règlement 100), et
- (II) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l’égard de la composante opérations mixtes d’options de vente et d’achat.

(vii) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un client contient ~~une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon ~~suivantes position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,~~

~~une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou~~

~~une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(viii) Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un client contient ~~une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon ~~suivantes position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,~~

~~une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou~~

~~une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le client détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture prescrite.

(ix) Opération mixte du condor position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(x) Opération mixte du papillon de fer position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite.

(xi) Opération mixte du condor de fer position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite.

Alinéa 9(h)(i) du Règlement 100 – Modification n° 3

(h) Combinaisons de compensations comportant des produits indiciels

~~(i) Opérations mixtes d'options~~

~~Outre les opérations mixtes d'options permises par l'article 9(f) du Règlement 100, les stratégies d'opérations mixtes d'options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options sur indice et dans des options sur parts liées à un indice :~~

~~(A) Opération mixte symétrique~~

~~Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes symétriques suivantes :~~

- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et que le client détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur venant à échéance le même mois et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option~~

de vente position acheteur ont le même prix de levée, la couverture minimale prescrite est le montant le moins élevé entre :

- (I) le plus élevé des couvertures prescrites calculées à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat (article 9(f)(i) du Règlement 100), et
- (II) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat.

(B) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :

- une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou
- une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;

tel que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(C) Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :

- une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou
- une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;

tel que le client détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur.

(iii) Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice

Alinéa 10(f)(i) du Règlement 100 – Modification n° 4

(f) Combinaisons et opérations mixtes d'options

(i) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente

Lorsque le compte d'un membre contient l'une des paires d'opérations mixtes suivantes pour le même produit sous-jacent :

- une option d'achat position acheteur et une option d'achat position vendeur; ou
- une option de vente position acheteur et une option de vente position vendeur;

le capital minimal prescrit pour la paire d'opérations mixtes est le montant le moins élevé entre :

- (A) le capital prescrit pour l'option position vendeur aux termes de l'article 10 (d)(i); et
- (B) le montant de la perte de l'opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

Alinéa 10(f)(vi) à (xi) du Règlement 100 – Modification n° 5

(vi) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un membre contient ~~l'une des combinaisons~~ d'opérations mixtes symétriques suivantes sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et de sorte~~ que le membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est le montant le moins élevé entre :

- (I) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et
- (II) la valeur au marché nette des options.

(vii) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un membre contient ~~l'une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon suivantes position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

- ~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le membre détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés

d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(viii) Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un membre contient ~~une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon ~~suivantes~~ position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

~~— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le membre détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital prescrit.

(ix) Opération mixte du condor position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(x) Opération mixte du papillon de fer position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit.

(xi) Opération mixte du condor de fer position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit.

Alinéa 10(h)(i) du Règlement 100 – Modification n° 6

(h) Combinaisons de compensations comportant des produits indiciels

~~**(i) Opérations mixtes d'options**~~

~~Outre les opérations mixtes d'options permises par l'article 10(f) du Règlement 100, les stratégies d'opérations mixtes d'options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options sur indice et dans des options sur parts liées à un indice:~~

~~(A) Opération mixte symétrique~~

~~Lorsque le compte d'un membre contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes symétriques suivantes :~~

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et que le membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur venant à échéance le même mois et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est le montant le moins élevé entre :~~

~~(I) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et~~

~~(II) la valeur au marché nette des options.~~

~~(B) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)~~

~~Lorsque le compte d'un membre contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :~~

~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel que le membre détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.~~

~~(C) — Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)~~

~~Lorsque le compte d'un membre contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :~~

~~— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel que le membre détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur.~~

(iii) Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice