



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-04-29, Volume 2, n° 17

Modifications du Principe directeur n° 6 – Examen d'aptitude pour les chefs des finances et frais de retard de l' Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Modifications à l'article 8 du Règlement 100 – Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme de l' Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Modifications à l'article 12 du Règlement 100 et au tableau 2 du Formulaire 1 - Couverture prescrite pour les titres détenus dans le compte d'un négociateur inscrit de l' Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Services de réglementation du marché inc. – Règles universelles d'intégrité du marché - Modifications concernant les dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES –
EXAMEN D’APTITUDE POUR LES CHEFS DES FINANCES – FRAIS DE RETARD**

I VUE D’ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

Ainsi qu’il est exposé dans le bulletin n° 3193 de l’ACCOVAM, daté du 15 septembre 2003, en vertu de l’article 5 du Statut 7 et de l’article 2A de la section A de la partie I du Principe directeur n° 6, toutes les sociétés membres sont tenues de nommer et d’inscrire une personne satisfaisant aux critères prévus dans la catégorie d’inscription de la BDNI, Chef des finances.

B LA QUESTION

La nouvelle exigence d’inscription est entrée en vigueur le 5 janvier 2004 et tous les chefs des finances qui étaient en poste à la date de la mise en vigueur disposaient d’un délai de transition de 18 mois pour réussir l’Examen d’aptitude pour les chefs des finances. En outre, en cas de cessation d’emploi du chef des finances, la société membre peut nommer un chef des finances par intérim. Il faut que celui-ci réussisse l’Examen d’aptitude pour les chefs des finances dans un délai de 90 jours et obtienne l’autorisation permanente, à moins que la société membre ne choisisse de nommer dans le délai de 90 jours un chef des finances satisfaisant déjà aux critères requis.

Les sanctions applicables actuellement à l’égard d’un chef des finances qui n’aurait pas réussi l’examen dans le délai prévu seraient, dans de nombreux cas, inefficaces ou indûment sévères. Le personnel de l’ACCOVAM recommande d’imposer des frais de retard, solution plus modérée et mieux appropriée.

C OBJECTIF

La proposition vise à inciter tous les chefs des finances inscrits à passer et à réussir l’Examen d’aptitude pour les chefs des finances dans le délai prévu.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées n’auront pas d’incidence :

- sur la structure des marchés;
- sur les non-membres;
- sur la concurrence;
- sur les autres règles.

L’imposition de frais de retard n’ajoute pas au coût de conformité, puisque les sociétés qui respectent les délais n’auront pas à payer de frais de retard.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

La règle actuelle obligeant les sociétés membres à nommer un chef des finances satisfaisant aux critères prévus est l’article 5 du Statut 7, ainsi conçu :

« 5. Chef des finances

- (a) Chaque membre doit nommer un dirigeant chef des finances, lequel doit satisfaire, outre les exigences prévues à l'alinéa 4(a), aux critères prévus au paragraphe 2A de la Partie I.A du Principe directeur n° 6. Il n'est pas nécessaire que le chef des finances participe à l'activité du membre à temps plein.
- (b) Nonobstant l'alinéa (a), en cas de cessation d'emploi du chef des finances d'un membre, le membre qui ne peut nommer immédiatement une autre personne satisfaisant aux critères prévus comme chef des finances peut, avec l'autorisation de l'Association, nommer un dirigeant comme chef des finances par intérim, à condition que, dans un délai de 90 jours à compter de la cessation d'emploi de l'ancien chef des finances :
 - (1) ou bien le chef des finances par intérim satisfasse aux critères prévus à l'alinéa (a) et soit autorisé par l'Association à titre de chef des finances;
 - (2) ou bien une autre personne satisfaisant aux critères prévus soit nommée chef des finances par le membre et autorisée par l'Association. »

Les critères prévus, définis à l'article 2A de la section A de la partie I du Principe directeur n° 6 sont les suivants :

- « (a) Un titre ou un diplôme universitaire ou autre en comptabilité générale, ou une expérience professionnelle équivalente; et
- (b) L'Examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants et, dans un délai de 18 mois à compter de l'entrée en vigueur des alinéas (4)(b) et (c) de l'article 1 du Statut 7 et du présent article, avoir réussi l'Examen pour les chefs des finances. »

Les sanctions possibles dans le cas où le chef des finances ne réussit pas l'examen dans le délai prévu sont la révocation de l'autorisation à titre de chef des finances, d'autres sanctions disciplinaires prononcées en vertu de l'article 33 du Statut 20 ou encore le classement dans le système du signal précurseur par décision discrétionnaire du vice-président de la conformité financière, qui rendrait applicable les restrictions d'activité au titre du système du signal précurseur prévues au Statut 30.

Les modifications proposées ajouteraient des frais de retard, comme moyen supplémentaire d'inciter les chefs des finances à réussir l'examen dans le respect du délai prévu. Ces frais seraient plus appropriés que les mesures plus sévères prévues au Statut 30, éviteraient les complexités de procédure du Statut 20 et n'entraîneraient pas l'inscription d'une mesure disciplinaire formelle dans le dossier de la société ou de la personne physique.

Le vice-président de la conformité financière conserverait le droit d'imposer des restrictions discrétionnaires appropriées au titre du système du signal précurseur lorsque l'omission de réussir l'examen entraîne un risque significatif pour les activités ou le capital de la société membre.

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

Aucune autre solution n'a été envisagée.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

L'Association impose déjà des frais de retard pour le dépôt tardif de documents ou le retard à satisfaire à des exigences de formation, notamment pour le dépôt tardif de l'avis de cessation d'emploi selon le paragraphe 7(2) du Statut 40 ou du rapport de surveillance stricte selon l'article 18 du Statut 18 et pour le retard à satisfaire à des exigences de formation continue selon la section K de la partie III du Principe directeur n° 6.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS SUR LES SYSTÈMES

Il n'y a 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 à l'alinéa 14(c) de l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autorégulation, 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 des marchés et la concurrence ». Des exposés ont été présentés ailleurs en ce qui concerne la nature et l'effet de la proposition. La proposition vise à :

- standardiser les pratiques de la profession dans les cas où c'est nécessaire ou souhaitable pour la protection des investisseurs.

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.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et à titre d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

La proposition assure une incitation pécuniaire pour les membres à veiller à ce que leur chef des finances réussisse l'examen exigé dans le délai prévu.

C PROCESSUS

Il n'a pas été jugé nécessaire de consulter d'autres comités de l'ACCOVAM, vu qu'il a été jugé que les frais de retard proposés sont similaires à d'autres frais de retard, comme ceux de la section K de la partie III du Principe directeur n° 6 concernant la formation continue ou ceux du paragraphe 7(2) du Statut 40 concernant les avis de cessation d'emploi et les rapports de surveillance.

IV SOURCES

Références :

- article 5 du Statut 7, article 18 du Statut 18, article 33 du Statut 20, articles 2 à 5 du Statut 30 et paragraphe 7(2) du Statut 40 de l'ACCOVAM; article 2A de la section A de la partie I et section K de la partie III du Principe directeur n° 6 de l'ACCOVAM
- bulletin n° 3193 de l'ACCOVAM, daté du 15 septembre 2003.

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 Larry Boyce, vice-président, Conformité des ventes et Inscription, 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 :

Larry Boyce

Vice-président, Conformité des ventes et Inscription

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Tél. : (416) 943-6903

Courriel : lboyce@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
EXAMEN D'APTITUDE POUR LES CHEFS DES FINANCES – FRAIS DE RETARD
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. L'article 2A de la section A de la partie I du Principe directeur n° 6 est modifié par la numérotation comme alinéa (d) du texte qui suit l'alinéa (c), par le remplacement de « 31 décembre 2003 » par « 5 janvier 2004 » et de « 1^{er} juillet 2005 » par « 5 juillet 2005 » et par l'addition à la fin de la phrase suivante : « La personne autorisée à agir à titre de chef des finances en vertu de l'alinéa 5(b) du Statut 7 dispose d'un délai de 90 jours à compter de la date de cessation d'emploi du chef des finances pour réussir l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances. »

2. L'article 2A de la section A de la partie I du Principe directeur n° 6 est modifié par l'addition d'un alinéa e) nouveau :

« (e) Le membre qui ne fournit pas à l'Association une justification de la réussite de l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances dans les dix jours suivant le délai fixé à l'alinéa d) pour la réussite de l'examen ou aux autres dates que peut fixer l'Association est tenu de payer à l'Association les frais que le conseil d'administration fixe de temps à autre. »

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 13 avril 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
EXAMEN D'APTITUDE POUR LES CHEFS DES FINANCES – FRAIS DE RETARD
VERSION NETTE

PRINCIPE DIRECTEUR N° 6
COMPÉTENCES ET FORMATION
PARTIE 1 – COMPÉTENCES REQUISES

A. COMPÉTENCES REQUISES

2A. Chefs des finances

Les compétences requises pour un chef des finances aux termes de l'article 6 du Statut 7 sont les suivantes :

- (a) Un titre ou un diplôme universitaire ou autre en comptabilité générale, ou une expérience professionnelle équivalente;
- (b) avoir réussi l'Examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants et
- (c) avoir réussi l'Examen pour les chefs des finances.
- (d) Nonobstant le paragraphe (c) précédent, toute personne autorisée à titre de chef des finances auprès d'une société membre au 5 janvier 2004 aura jusqu'au 5 juillet 2005 pour réussir l'Examen pour les chefs des finances de façon à conserver son autorisation à ce titre. La personne autorisée à agir à titre de chef des finances en vertu de l'alinéa 5(b) du Statut 7 dispose d'un délai de 90 jours à compter de la date de cessation d'emploi du chef des finances pour réussir l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances.
- (e) Le membre qui ne fournit pas à l'Association une justification de la réussite de l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances dans les dix jours suivant le délai fixé à l'alinéa d) pour la réussite de l'examen ou aux autres dates que peut fixer l'Association est tenu de payer à l'Association les frais que le conseil d'administration fixe de temps à autre.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
EXAMEN D'APTITUDE POUR LES CHEFS DES FINANCES – FRAIS DE RETARD
VERSION SOULIGNÉE

PRINCIPE DIRECTEUR N° 6
COMPÉTENCES ET FORMATION
PARTIE 1 – COMPÉTENCES REQUISES

A. COMPÉTENCES REQUISES

2A. Chefs des finances

Les compétences requises pour un chef des finances aux termes de l'article 6 du Statut 7 sont les suivantes :

- (a) Un titre ou un diplôme universitaire ou autre en comptabilité générale, ou une expérience professionnelle équivalente;
- (b) avoir réussi l'Examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants et
- (c) avoir réussi l'Examen pour les chefs des finances.
- (d) Nonobstant le paragraphe (c) précédent, toute personne autorisée à titre de chef des finances auprès d'une société membre au ~~31 décembre 2003~~ 5 janvier 2004 aura jusqu'au ~~4^{er}~~ 5 juillet 2005 pour réussir l'Examen pour les chefs des finances de façon à conserver son autorisation à ce titre. La personne autorisée à agir à titre de chef des finances en vertu de l'alinéa 5(b) du Statut 7 dispose d'un délai de 90 jours à compter de la date de cessation d'emploi du chef des finances pour réussir l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances.
- (e) Le membre qui ne fournit pas à l'Association une justification de la réussite de l'Examen d'aptitude pour les chefs des finances dans les dix jours suivant le délai fixé à l'alinéa d) pour la réussite de l'examen ou aux autres dates que peut fixer l'Association est tenu de payer à l'Association les frais que le conseil d'administration fixe de temps à autre.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES –

ARTICLE 8 DU RÈGLEMENT 100 – CONTRATS À TERME DE MARCHANDISES ET OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

I VUE D'ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

L'article 8 actuel du Règlement 100 expose des exigences à la fois générales et particulières à certains produits concernant le capital prescrit et la couverture prescrite pour les contrats à terme de marchandises et les options sur contrats à terme.

B LA QUESTION

Le règlement actuel contient un certain nombre de dispositions redondantes portant sur la couverture prescrite pour des produits indiciels et des dérivés de marchandises qui n'existent plus. Les modifications proposées visent à abroger ces dispositions redondantes, tout en conservant les exigences générales concernant le capital prescrit et la couverture prescrite pour les positions dans les contrats à terme de marchandises et les options sur contrats à terme.

C OBJECTIF(S)

Ces modifications d'ordre administratif visent à abroger les dispositions redondantes particulières à certains produits et à apporter d'autres modifications d'ordre administratif à l'article 8 du Règlement 100. Les exigences générales actuelles concernant le capital prescrit et la couverture prescrite pour les contrats à terme de marchandises et les options sur contrats à terme seront conservées.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées sont d'ordre administratif et n'auront pas d'incidence sur la structure des marchés, la concurrence, les coûts de conformité et les autres règles.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

Il n'a pas été jugé nécessaire de procéder à un examen détaillé des règles actuelles et de leur historique, étant donné que les modifications proposées sont d'ordre administratif. Les modifications proposées, que l'on trouvera à l'Annexe 1, visent à abroger les dispositions redondantes et à apporter des modifications d'ordre administratif.

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

Aucune autre solution n'a été envisagée.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Il n'a pas été jugé nécessaire d'effectuer la comparaison avec les dispositions similaires du Royaume-Uni et des États-Unis, du fait que les modifications proposées sont d'ordre administratif.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS SUR LES SYSTÈMES

Les modifications proposées ne devraient pas avoir d'incidence en ce qui concerne la structure des marchés financiers, l'uniformité de traitement entre les membres et les non-membres, la concurrence en général, les coûts de conformité et la conformité à d'autres règles.

La Bourse de Montréal est également en train d'adopter cette modification. La mise en œuvre de la modification interviendra donc lorsque l'Association et la Bourse de Montréal auront reçu l'approbation voulue des autorités de réglementation qui les ont respectivement reconnues.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

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

F OBJECTIFS DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications sont jugées d'ordre administratif du fait qu'elles visent à abroger des dispositions redondantes et à clarifier les exigences actuelles et n'auront donc pas d'incidence sur le public.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et à titre d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

Ainsi qu'il a été indiqué dans les sections qui précèdent, la proposition vise à maintenir les exigences actuelles concernant la couverture prescrite pour les contrats à terme de marchandises et les options sur contrats à terme, à abroger des dispositions redondantes et à apporter des modifications mineures de formulation pour rendre le règlement plus clair.

C PROCESSUS

Les modifications proposées ont été élaborées et recommandées en vue de l'approbation par le Sous-comité de l'établissement de la formule de capital de la Section des administrateurs financiers, puis recommandées en vue de l'approbation par le comité de direction de la SAF et la Section des administrateurs financiers.

IV SOURCES

Références :

Article 8 du Règlement 100 de l'ACCOVAM

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

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées est d'ordre administratif. Par conséquent, il a été décidé que les modifications proposées n'ont pas besoin d'être publiées aux fins de commentaires.

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

Arif Mian

Spécialiste, Politique réglementaire

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

121, rue King Ouest, bureau 1600

Toronto (Ontario)

M5H 3T9

Tél. : (416) 943-4656

Courriel : amian@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATION DE L'ARTICLE 8 DU RÈGLEMENT 100 – CONTRATS À TERME DE
MARCHANDISES ET OPTIONS SUR CONTRATS À TERME
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. L'article 8 du Règlement 100 est modifié par l'abrogation de l'alinéa 8(e) et des alinéas 8(g) à (m).
2. L'alinéa 8(f) du Règlement 100 est modifié:
 - (a) par la renumérotation de l'alinéa, qui devient l'alinéa 8(e);
 - (b) par la suppression du texte suivant au début de l'alinéa :

« un montant égal au plus élevé de la couverture exigée sur la position en compte ou sur la position vendeur doit être déduit uniquement en ce qui concerne les positions mixtes inter-contrats suivantes détenues par le membre dans des comptes de firme (A) contrats sur les bons du Trésor négociés au Toronto Futures Exchange et contrats à terme sur les bons du Trésor à 90 jours des États-Unis, ou (B) position acheteur dans des contrats sur obligations du gouvernement du Canada négociés au Toronto Futures Exchange et contrats à terme d'obligations du Trésor des États-Unis. »

et son remplacement par le texte suivant :

« lorsqu'un compte d'un membre contient des positions mixtes inter-contrats entre contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et contrats à terme sur obligations du Trésor des États-Unis négociés sur une bourse reconnue, la couverture prescrite est la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert. »

3. L'alinéa 8(n) du Règlement 100 est modifié par le remplacement des mots « le conseil d'administration », après le mot « Règlements », par « l'Association » et est renuméroté, devenant l'alinéa 8(f).

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 13 avril 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATION DE L'ARTICLE 8 DU RÈGLEMENT 100 – CONTRATS À TERME DE
MARCHANDISES ET OPTIONS SUR CONTRATS À TERME
Version soulignée

8. Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme

Les termes « marchandise » et « contrat à terme » ont le sens qui leur est donné en vertu de l'article 1 du Règlement 1800 et le terme « contrat à terme de marchandises » désigne un contrat au sens dudit article.

Les contrats à terme de marchandises et les options sur contrats à terme (autres que des achats d'options sur contrats à terme qui doivent être effectués au comptant) doivent être couverts comme suit :

- (a) les positions des membres et des clients doivent chaque jour être évaluées selon le marché et couvertes au plus élevé des taux suivants :
 - (i) le taux prescrit par la bourse de commerce où le contrat est conclu ou sa chambre de compensation; ou
 - (ii) le taux demandé par le mandataire du membre qui effectue la compensation;

sous réserve que lorsqu'un membre ou un client détient une marchandise, que des récépissés d'entrepôt ou des documents analogues attestent de cette propriété et que ledit membre ou un client a également une position vendeur dans les contrats à terme portant sur la même marchandise, les deux positions peuvent être compensées entre elles et la couverture prescrite n'est calculée que pour la position en compte nette ou la position à découvert nette.

- (b) dans le cas d'une bourse de commerce ou de sa chambre de compensation qui prescrit une couverture obligatoire basée sur un taux initial et un taux de maintien, la couverture initiale sera exigée au moment où le contrat est conclu et le montant de la couverture ne devra pas être inférieur au taux initial prescrit. Lorsque par la suite des fluctuations de cours défavorables réduisent la couverture déposée à un montant inférieur au niveau de maintien, un dépôt supplémentaire pour rétablir la couverture au taux initial sera exigé. Le membre peut en outre exiger toute couverture ou tout dépôt supplémentaire de garantie qu'il pourrait, au besoin, juger nécessaire à la suite des fluctuations de cours;
- (c) chaque membre doit exiger de chacun de ses clients pour lequel des opérations sont effectuées par l'intermédiaire d'un compte « omnibus » une couverture au moins égale à celle qui serait exigée de ces clients si leurs opérations étaient effectuées par l'intermédiaire de comptes dont l'identité est dévoilée;

- (d) la couverture sur les positions mixtes est applicable chaque fois qu'il y a une position mixte dans le compte. Chaque membre doit signaler ces positions mixtes sur son relevé des couvertures;
- ~~(e) aux fins de l'établissement des déductions de l'actif net admissible pour calculer le capital rajusté en fonction du risque conformément au Formulaire 1;~~
- ~~(i) la couverture qui doit être déduite pour chaque contrat à terme en cours et pour chaque position vendeur dans des options sur contrats à terme détenue dans un compte de firme du membre doit être au moins égale à la couverture prescrite pour ces contrats à terme ou positions en vertu des Règlements. Lorsque la couverture minimum exigée par une chambre de compensation ou une bourse de commerce est basée sur un taux de couverture initiale et un taux de maintien, la déduction du membre relative à ses positions pour son propre compte sera basée sur le taux de couverture initial;~~
- ~~(ii) une insuffisance de couverture relativement à un compte que tient un membre autre qu'un compte de firme mais y compris les comptes «omnibus», désigne pour chaque contrat à terme en cours ou position vendeur d'options sur contrats à terme le montant par lequel la couverture déposée dans le compte est, à quelque moment que ce soit, inférieure :~~

- ~~(A) — au taux de maintien prescrit par la bourse où le contrat a été conclu ou sa chambre de compensation;~~
 - ~~(B) — lorsqu'aucun taux de maintien n'est prescrit, à la couverture minimum prescrite par cette bourse ou chambre de compensation, ou~~
 - ~~(C) — à tout montant de couverture plus élevé qui pourrait être prescrit en vertu des Statuts et des Règlements.~~
- ~~(iii) — les positions sur contrats à terme et les positions vendeur dans des options sur contrats à terme détenues dans divers comptes de firmes peuvent être considérées comme une seule relativement à chaque catégorie de position;~~
- ~~(iv) — (A) — Les montants suivants doivent être déduits relativement à chaque contrat à terme TFE en circulation détenu par le membre dans des comptes de firmes :~~

Contrat	Contrats en cours qui ne font pas l'objet d'une position mixte	Positions mixtes dans le même produit sous-jacent
Contrat sur l'indice composé TSE 300	1 000 \$ par contrat	néant \$ par contrat
Contrat sur l'indice TSE 100	Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	0,40 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat
Contrat sur l'indice TSE 35	Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	0,40 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat
Contrat sur l'indice au comptant composé TSE 300	1 000 \$ par contrat	s.o.
Contrat sur l'indice au comptant TSE 35	Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	s.o.

Les déductions mentionnées dans le tableau qui précède s'appliquent tant aux couvertures initiales qu'aux couvertures de maintien à moins d'indication contraire.

Position mixte	Capital
Contrats à terme sur l'indice TSE	2,00 % multiplié par la valeur de règlement future du

100 et sur l'indice TSE 35	contrat, lorsque la valeur de règlement de chaque contrat de la position mixte est égale
---------------------------------------	---

~~(v) — Lorsqu'un membre a un contrat à terme TSE en cours ou un titre TSE qui est couvert par des titres aux termes d'une opération de couverture d'un membre, sa déduction de l'actif net admissible (Formulaire 1) est calculée en fonction de la position nette ou selon ce qu'aura déterminé l'Association.~~

~~(vi) — Un montant égal au moins élevé des montants suivants doit être déduit par le membre à l'égard de chaque spécialiste associé à celui-ci :~~

~~(A) — 25 000 \$ ou~~

~~(B) — 10 000 \$ pour chaque option TFE à l'égard de laquelle la responsabilité de nommer un spécialiste a été attribuée à ce spécialiste.~~

~~(vii) — l'imputation au capital relativement à une option TFE et à une position options TFE détenue par un membre, y compris les comptes de firmes et tout autre compte que l'Association peut exiger, doit être la même que la couverture prescrite pour les clients et les professionnels, à l'exception de ce qui suit :~~

~~—— (A) — il n'y a aucun capital minimum prescrit par option TFE;~~

- ~~(B) — dans les positions mixtes, la position acheteur dans des options peut venir à échéance avant la position vendeur;~~
- ~~(C) — dans le cas des comptes de firmes et de tout autre compte que l'Association peut requérir, l'imputation au capital à l'égard des positions sur options dans l'argent TFE est la suivante :~~
- ~~1. — une option d'achat sur l'argent achetée dont le prix est de 1,00 \$ ou plus et qui n'est pas utilisée afin de compenser le capital requis pour une autre position est la valeur au marché de l'option d'achat achetée, moins 50 % de l'excédent de la valeur au marché des certificats d'argent sous-jacents sur le prix de levée de l'option d'achat achetée;~~
 - ~~2. — une option de vente sur l'argent achetée dont le prix est de 1,00 \$ ou plus et qui n'est pas utilisée afin de compenser le capital requis pour une autre position est la valeur au marché de l'option de vente, moins 50 % de l'excédent du prix de levée de l'option de vente achetée sur la valeur au marché des certificats d'argent;~~
- ~~(D) — si une position vendeur dans des certificats d'argent est compensée par une option d'achat sur l'argent achetée, l'imputation au capital à l'égard des comptes de firmes et des autres comptes que l'Association peut exiger~~

~~est 100 % de la valeur au marché de l'option d'achat achetée plus le moins élevé des montants suivants :~~

~~(a) — 15 % de la valeur au marché de la position vendeur dans des certificats d'argent; ou~~

~~(b) — l'excédent du prix de levée de l'option d'achat achetée sur le cours des certificats d'argent, multiplié par la quotité de négociation;~~

~~l'excédent du cours du marché des certificats d'argent sur le prix de levée de l'option d'achat acheteur, multiplié par la quotité de négociation, peut être imputé au capital à payer pour l'option d'achat achetée, mais ne peut réduire le capital prescrit pour l'option d'achat achetée à un montant négatif;~~

~~(E) — si une position acheteur dans des certificats d'argent est compensée par une option de vente sur l'argent achetée, l'imputation au capital à l'égard des comptes de firmes et de tout autre compte que l'Association peut requérir est de 100 % de la valeur au marché de l'option de vente achetée plus le moins élevé des montants suivants :~~

~~(a) — 15 % de la valeur au marché de la position acheteur de certificats d'argent; ou~~

~~(b) — l'excédent du cours des certificats d'argent sur le prix de levée de l'option de vente achetée, multiplié par la quotité de négociation;~~

~~l'excédent du prix de levée de l'option de vente achetée sur le cours des certificats d'argent, multiplié par la quotité de négociation, peut être imputé au capital à payer pour l'option de vente achetée, mais ne peut réduire le capital prescrit pour l'option de vente achetée à un montant négatif;~~

~~(F) — si une position acheteur dans des certificats d'argent est compensée par une option d'achat sur l'argent achetée, l'imputation au capital à l'égard des comptes de firmes et de tout autre compte que l'Association peut requérir est de 15 % de la valeur au marché de la position acheteur dans des certificats d'argent, moins la valeur au marché de l'option d'achat achetée, mais ne peut en aucun cas être un montant négatif;~~

~~(G) — si une position vendeur dans des certificats d'argent est compensée par une option de vente sur l'argent vendue, l'imputation au capital à l'égard des comptes de firmes et de tout autre compte que l'Association peut requérir est de 15 % de la valeur au marché de la position vendeur de certificats d'argent, moins la valeur au marché de l'option de vente vendue, mais ne peut en aucun cas être un montant négatif;~~

- ~~(H) — si une position vendeur dans des certificats d'argent est compensée par une option d'achat sur l'argent achetée et une option de vente sur l'argent vendue, et lorsque le prix de levée de l'option d'achat achetée n'est pas inférieur au prix de levée de l'option de vente vendue, l'imputation au capital à l'égard des comptes de firmes et de tout autre compte que l'Association peut requérir est l'écart, en plus ou en moins, entre la valeur de levée de l'option d'achat achetée et la valeur au marché des certificats d'argent. Cette imputation doit être rajustée en fonction de la valeur nette au marché des positions sur le prix de l'option sur l'argent;~~
- ~~(I) — si une position acheteur dans des certificats d'argent est compensée par une option de vente sur l'argent achetée et une option d'achat sur l'argent vendue, et lorsque le prix de levée de l'option de vente achetée n'est pas supérieur au prix de levée de l'option d'achat vendue, l'imputation au capital à l'égard des comptes de firmes et de tout autre compte que l'Association peut requérir est l'écart, en plus ou en moins, entre la valeur au marché des certificats d'argent et la valeur de levée de l'option de vente achetée. Cette imputation doit être rajustée en fonction de la valeur nette au marché des positions sur le prix de l'option sur l'argent;~~
- ~~(f)(e) un montant égal au plus élevé de la couverture exigée sur la position en compte ou sur la position vendeur doit être déduit uniquement en ce qui concerne les~~

~~positions mixtes inter-contrats suivantes détenues par le membre dans des comptes de firme (A) contrats sur les bons du Trésor négociés au Toronto Futures Exchange et contrats à terme sur les bons du Trésor à 90 jours des États-Unis, ou (B) position acheteur dans des contrats sur obligations du gouvernement du Canada négociés au Toronto Futures Exchange et contrats à terme d'obligations du Trésor des États-Unis; lorsqu'un compte d'un membre contient des positions mixtes inter-contrats entre contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et contrats à terme sur obligations du Trésor des États-Unis négociés sur une bourse reconnue, la couverture prescrite est la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert.~~

À cette fin, les positions mixtes ci-dessus sont à raison de 1 \$ CAN pour chaque \$ US de base du contrat des contrats à terme correspondants. En ce qui concerne la partie américaine des positions mixtes inter-contrats ci-dessus, ces positions doivent être prises sur une bourse de commerce reconnue par le *Commodity Exchange Act* des États-Unis;

~~(g) —~~

~~(i) — Chaque membre doit exiger de chaque personne pour laquelle des opérations sur des contrats à terme TFE ou des titres TFE sont effectuées qu'elle dépose et maintienne une couverture à l'égard de chaque contrat, dont le montant n'est pas inférieur au montant qui figure ci-après :~~

	Contrats en cours qui ne font pas l'objet d'une position mixte		
Contrat	Spéculateurs	Opérateurs de couvertures	Positions mixtes dans le même produit sous-jacent
Contrat sur l'indice composé TSE 300	1 500 \$ par contrat	1 000 \$ par contrat	200 \$ par contrat
Contrat sur l'indice TSE 35	Initial : Taux de couverture flottant plus 0,5 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat De maintien : Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	0,40 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat
Contrat sur l'indice au comptant composé TSE 300	1 500 \$ par contrat	1 000 \$ par contrat	s.o.
Contrat sur l'indice au	Initial : Taux de couverture flottant plus 0,5 %	Taux de couverture flottant multiplié par la	0,40 % multiplié par la valeur de

comptant TSE 35	multiplié par la valeur de règlement future du contrat De maintien : Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	valeur de règlement future du contrat	règlement future du contrat
Contrat sur l'indice TSE 100	Initial : Taux de couverture flottant plus 0,5 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat De maintien : Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	Taux de couverture flottant multiplié par la valeur de règlement future du contrat	0,40 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat

Les couvertures mentionnées dans le tableau qui précède visent à la fois les couvertures initiales et les couvertures de maintien, à moins d'indication contraire.

Position mixte	Couverture
Contrats à terme sur l'indice TSE 100 et l'indice TSE 35	Initial : 2,50 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat, lorsque la valeur de règlement de chaque contrat composant la position

	<p>mixte et égale</p> <p>De maintien : 2,00 % multiplié par la valeur de règlement future du contrat, lorsque la valeur de règlement de chaque contrat composant la position mixte est égale</p>
--	--

- (h) — ~~Toute opération initiale de vente visant des options TFE doit être effectuée dans un compte sur marge. Dans le cas des options TFE, chaque membre doit exiger de chaque vendeur pour lequel des opérations sur des options TFE sont effectuées qu'il dépose et maintienne une couverture comme il est prévu aux paragraphes (i), (j), (k), (l) et (m) comme suit :~~
- (A) — ~~chaque option TFE doit faire l'objet d'une couverture distincte et tout écart entre le cours du produit sous-jacent et le prix de levée de l'option ne doit être considéré comme ayant une valeur que dans la mesure où il fournit la couverture exigée pour ladite option;~~
- (B) — ~~la couverture minimum prescrite pour une option d'achat sur l'argent vendue doit être de 15 % du cours des certificats d'argent sous-jacents, plus 100 % du prix courant de l'option d'achat vendue, moins tout excédent du prix de levée sur le cours du jour des certificats d'argent multiplié par la quotité de négociation;~~
- (C) — ~~la couverture minimum prescrite pour une option de vente sur l'argent en position vendeur dans un compte doit être de 15 % du cours du marché des certificats~~

~~d'argent sous-jacents, plus 100 % du prix courant de l'option de vente sur l'argent vendue, moins tout excédent du cours du jour des certificats d'argent sur le prix de levée, multiplié par la quotité de négociation;~~

~~(D) — nonobstant toute autre disposition du présent article, le montant minimum de couverture devant être maintenu sur une option sur l'argent en position vendeur dans un compte doit être de 3 % du cours des certificats d'argent sous-jacents, plus 100 % du prix courant de l'option vendue;~~

~~(E) — si dans le compte d'un client il y a une position acheteur dans une option d'achat sur l'argent ainsi qu'une position vendeur dans une option d'achat sur l'argent qui expire au plus tard à la date d'échéance de l'option d'achat sur l'argent achetée et qui vise la même valeur au marché de certificats d'argent, la couverture prescrite pour l'option d'achat sur l'argent vendue doit être le plus petit des montants suivants :~~

- ~~1. — la couverture prescrite suivant les sous-alinéas (B) et (D) qui précèdent, ou~~
- ~~2. — l'excédent, le cas échéant, du prix de levée de l'option d'achat sur l'argent achetée sur le prix de levée de l'option d'achat sur l'argent vendue multiplié par la quotité de négociation;~~

- ~~(F) — si dans le compte d'un client il y a une position acheteur dans une option de vente sur l'argent ainsi qu'une position vendeur dans une option de vente sur l'argent qui expire au plus tard à la date d'échéance de l'option de vente sur l'argent achetée et qui vise la même valeur au marché de certificats d'argent, la couverture prescrite pour l'option de vente sur l'argent vendue doit être le plus petit des montants suivants :~~
- ~~1. — la couverture prescrite suivant les sous-alinéa (C) et (D) qui précèdent, ou~~
 - ~~2. — l'excédent, le cas échéant, du prix de levée de l'option de vente sur l'argent vendue sur le prix de levée de l'option de vente sur l'argent achetée multiplié par la quotité de négociation;~~
- ~~(G) — s'il y a une position vendeur dans une option d'achat sur l'argent sur une position acheteur nette existante dans des certificats d'argent, la couverture minimum prescrite sera la couverture pour la position acheteur prescrite conformément aux instructions données à l'occasion par l'Association, en fonction de la valeur au marché des certificats d'argent ou du prix de levée de l'option d'achat sur l'argent vendue, selon le plus petit de ces montants;~~
- ~~(H) — si dans le compte d'un client il y a une position vendeur dans une option de vente sur l'argent et qu'une valeur au marché équivalente de certificats d'argent a été vendue à découvert, l'option de vente sur l'argent vendue sera considérée comme~~

~~ayant une couverture suffisante à condition qu'une couverture suffisante ait été fournie pour la vente à découvert conformément aux instructions données, à l'occasion, par l'Association, en fonction de la valeur au marché des certificats d'argent ou du prix de levée de l'option de vente sur l'argent vendue, selon le plus élevé de ces montants;~~

- ~~(I) — aucune couverture n'est exigée relativement à une option d'achat sur l'argent en position vendeur qui est couverte par le dépôt d'un récépissé d'entierement. L'objet de l'entierement relativement à l'option d'achat sur l'argent est réputé n'avoir aucune valeur aux fins de couverture. La preuve d'un dépôt de l'objet de l'entierement est réputée être un récépissé d'entierement aux fins des présentes si les conventions requises par la chambre de compensation ont été conclues et livrées et qu'un exemplaire de celles-ci est mis à la disposition de l'Association, sur demande;~~
- ~~(J) — aucune couverture n'est exigée relativement à une option d'achat sur l'argent en position vendeur qui est couverte par le dépôt d'un certificat délivré par un dépositaire qui est approuvé par la chambre de compensation;~~
- ~~(K) — aucune couverture n'est exigée relativement à une option de vente sur l'argent en position vendeur qui est couverte par le dépôt d'un récépissé d'entierement attestant que des titres de gouvernement acceptables sont détenus par celui qui~~

~~délivre le récépissé d'entierement pour le compte du client. Les titres de gouvernement acceptables en dépôt~~

~~1. sont des titres de gouvernement~~

~~(a) constituant une forme de couverture acceptable pour les chambres de compensation;~~

~~(b) venant à échéance dans l'année suivant leur dépôt;~~

~~2. sont réputés n'avoir aucune valeur aux fins de couverture.~~

~~La valeur de levée globale de l'option de vente sur l'argent vendue ne doit pas être supérieure au pourcentage prescrit par la chambre de compensation de la valeur au pair globale des titres acceptables détenus en dépôt. La preuve du dépôt de l'objet de l'entierement est réputée être un récépissé d'entierement aux fins des présentes si les conventions requises par la chambre de compensation ont été conclues et livrées et qu'un exemplaire de celles-ci est mis à la disposition de l'Association, sur demande. L'émetteur du récépissé d'entierement doit être une institution financière approuvée par la chambre de compensation;~~

~~(L) aucune couverture n'est exigée relativement à une option de vente sur l'argent vendue si le client a remis au membre qui détient une telle position une lettre de~~

~~garantie délivrée sous une forme qui convient à l'Association, par une institution financière qui a été autorisée par la chambre de compensation à émettre des récépissés d'entiercement, pourvu que la lettre de garantie atteste que l'institution financière~~

~~1. détient en dépôt pour le compte du client des espèces couvrant le montant intégral du prix de levée global de l'option de vente sur l'argent et que ce montant sera versé à la chambre de compensation en contrepartie de la livraison des certificats d'argent couverts par l'option de vente sur l'argent; ou~~

~~2. garantit inconditionnellement et irrévocablement qu'elle versera à la chambre de compensation le montant intégral du prix de levée global de l'option de vente sur l'argent en contrepartie de la livraison des certificats d'argent couverts par l'option de vente sur l'argent;~~

~~et pourvu également que le membre ait livré la lettre de garantie à la chambre de compensation et que celle-ci l'ait acceptée à titre de couverture;~~

~~(M) si dans le compte d'un client il y a une position vendeur dans une option d'achat sur l'argent ainsi qu'une position vendeur dans une option de vente sur l'argent ayant la même valeur au marché que les certificats d'argent, la couverture prescrite est le plus élevé de la couverture sur l'option d'achat ou l'option de~~

~~vente, plus toute perte théorique sur la position pour laquelle la couverture prescrite est la moins élevée.~~

- ~~(i) — Si dans le compte d'un client il y a une position vendeur dans une option d'achat sur l'argent et une position acheteur dans une option de vente sur l'argent, lorsque le prix de levée de l'option de vente sur l'argent achetée n'est pas supérieur à celui de l'option d'achat sur l'argent vendue et que le compte est en position acheteur pour une valeur au marché équivalente aux certificats d'argent, la couverture minimum prescrite est le moins élevé des montants suivants :~~
- ~~(A) — la couverture prescrite pour les certificats d'argent en compte et l'option d'achat sur l'argent vendue, plus la couverture prescrite pour l'option de vente sur l'argent achetée, ou~~
- ~~(B) — la couverture prescrite pour les certificats d'argent à découvert et l'option de vente sur l'argent achetée, plus la couverture prescrite pour l'option d'achat sur l'argent vendue.~~
- ~~(j) — Si une position à découvert dans des certificats d'argent est compensée par une option d'achat sur l'argent achetée et une option de vente sur l'argent vendue, et lorsque le prix de levée de l'option d'achat achetée n'est pas inférieur à celui de l'option de vente vendue, la couverture minimum prescrite est le moins élevé des montants suivants~~

- ~~(A) — la couverture prescrite pour les certificats d'argent en compte et l'option d'achat sur l'argent achetée, plus la couverture prescrite pour l'option de vente sur l'argent vendue, ou~~
- ~~(B) — la couverture prescrite pour les certificats d'argent à découvert et l'option de vente sur l'argent vendue, plus la couverture prescrite pour l'option d'achat sur l'argent achetée.~~
- ~~(k) — Si une position à découvert dans des certificats d'argent est compensée par une option d'achat sur l'argent achetée, la couverture minimum prescrite est le total de~~
- ~~— (A) — 100 % du coût d'acquisition de l'option d'achat sur l'argent achetée, plus~~
- ~~— (B) — 7,5 % de la valeur au marché des certificats d'argent à découvert, plus~~
- ~~(C) — tout excédent du prix de levée de l'option d'achat sur l'argent achetée sur le cours des certificats d'argent, multiplié par la quotité de négociation, jusqu'à concurrence d'une tranche additionnelle de 7,5 % de la valeur au marché de la position à découvert dans les certificats d'argent.~~
- ~~(l) — Si une position en compte dans des certificats d'argent est compensée par une option de vente sur l'argent achetée, la couverture minimum prescrite est le total de~~

- ~~(A) 100 % du coût d'acquisition de l'option de vente sur l'argent achetée, plus~~
- ~~(B) 7,5 % de la valeur au marché de la position en compte dans les certificats d'argent, plus~~
- ~~(C) tout excédent du cours des certificats d'argent sur le prix de levée des options de vente sur l'argent achetée, multiplié par la quotité de négociation, jusqu'à concurrence d'une tranche additionnelle 7,5 % de la valeur au marché de la position en compte dans les certificats d'argent.~~
- (m) Un membre peut, à son gré, permettre à une personne ayant un compte reconnu d'effectuer des opérations sur des contrats à terme TFE et des titres TFE peu importe le jour, sans couvrir pareilles opérations, pourvu que celles qui ne sont pas conclues le même jour fassent l'objet des couvertures minimums prescrites applicables.
- (n)(f) nonobstant toute autre disposition des Statuts ou Règlements, ~~le conseil d'administration~~ l'Association peut prescrire relativement à certains comptes ou personnes des couvertures plus ou moins élevées que celles qui sont prescrites ou prévues au présent article des Règlements.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATION DE L'ARTICLE 8 DU RÈGLEMENT 100 – CONTRATS À TERME DE
MARCHANDISES ET OPTIONS SUR CONTRATS À TERME
Version nette

8. Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme

Les termes « marchandise » et « contrat à terme » ont le sens qui leur est donné en vertu de l'article 1 du Règlement 1800 et le terme « contrat à terme de marchandises » désigne un contrat au sens dudit article.

Les contrats à terme de marchandises et les options sur contrats à terme (autres que des achats d'options sur contrats à terme qui doivent être effectués au comptant) doivent être couverts comme suit :

- (a) les positions des membres et des clients doivent chaque jour être évaluées selon le marché et couvertes au plus élevé des taux suivants :
 - (i) le taux prescrit par la bourse de commerce où le contrat est conclu ou sa chambre de compensation; ou
 - (ii) le taux demandé par le mandataire du membre qui effectue la compensation;

sous réserve que lorsqu'un membre ou un client détient une marchandise, que des récépissés d'entrepôt ou des documents analogues attestent de cette propriété et que ledit membre ou un client a également une position vendeur dans les contrats à terme portant sur la même marchandise, les deux positions peuvent être compensées entre elles et la couverture prescrite n'est calculée que pour la position en compte nette ou la position à découvert nette.

- (b) dans le cas d'une bourse de commerce ou de sa chambre de compensation qui prescrit une couverture obligatoire basée sur un taux initial et un taux de maintien, la couverture initiale sera exigée au moment où le contrat est conclu et le montant de la couverture ne devra pas être inférieur au taux initial prescrit. Lorsque par la suite des fluctuations de cours défavorables réduisent la couverture déposée à un montant inférieur au niveau de maintien, un dépôt supplémentaire pour rétablir la couverture au taux initial sera exigé. Le membre peut en outre exiger toute couverture ou tout dépôt supplémentaire de garantie qu'il pourrait, au besoin, juger nécessaire à la suite des fluctuations de cours;
- (c) chaque membre doit exiger de chacun de ses clients pour lequel des opérations sont effectuées par l'intermédiaire d'un compte « omnibus » une couverture au moins égale à celle qui serait exigée de ces clients si leurs opérations étaient effectuées par l'intermédiaire de comptes dont l'identité est dévoilée;

- (d) la couverture sur les positions mixtes est applicable chaque fois qu'il y a une position mixte dans le compte. Chaque membre doit signaler ces positions mixtes sur son relevé des couvertures;
- (e) lorsqu'un compte d'un membre contient des positions mixtes inter-contrats entre contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et contrats à terme sur obligations du Trésor des États-Unis négociés sur une bourse reconnue, la couverture prescrite est la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert.

À cette fin, les positions mixtes ci-dessus sont à raison de 1 \$ CAN pour chaque \$ US de base du contrat des contrats à terme correspondants. En ce qui concerne la partie américaine des positions mixtes inter-contrats ci-dessus, ces positions doivent être prises sur une bourse de commerce reconnue par le *Commodity Exchange Act* des États-Unis;

- (f) nonobstant toute autre disposition des Statuts ou Règlements, l'Association peut prescrire relativement à certains comptes ou personnes des couvertures plus ou moins élevées que celles qui sont prescrites ou prévues au présent article des Règlements.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES –

**ARTICLE 12 DU RÈGLEMENT 100 ET TABLEAU 2 DU FORMULAIRE 1 – COUVERTURE
PRESCRITE POUR LES TITRES DÉTENUS DANS LE COMPTE D'UN NÉGOCIATEUR INSCRIT**

I VUE D'ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

Dans leur version actuelle, l'alinéa 12(f) du Règlement 100 et le tableau 2 du formulaire 1 fixent les réductions de la couverture prescrite possibles pour les titres détenus dans le compte d'un négociateur inscrit et la couverture prescrite minimale pour les négociateurs inscrits, respectivement.

B LA QUESTION

Le régime des teneurs de marché a fait l'objet récemment d'une réforme tant à la Bourse de Toronto qu'à la Bourse de Montréal, dans le cadre de laquelle les responsabilités de tenue de marché ont été attribuées aux participants plutôt qu'aux négociateurs, spécialistes et teneurs de marché inscrits qui sont des personnes physiques. Du fait que le risque de la tenue de marché a été transféré des personnes physiques aux sociétés membres, l'alinéa 12(f) du Règlement 100 et certaines exigences du tableau 2 du formulaire 1 ne sont plus nécessaires.

C OBJECTIF(S)

La proposition vise principalement à abroger l'alinéa 12(f) du Règlement 100 et à modifier le tableau 2 du formulaire 1 pour tenir compte du transfert des responsabilités des personnes physiques aux sociétés membres effectué par la Bourse de Toronto et la Bourse de Montréal.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

La proposition vise deux objectifs :

- éliminer la couverture réduite au taux de 25 % qui avait été consentie aux négociateurs inscrits pour certaines positions dans des titres à l'égard desquels ils ont des privilèges de négociation [alinéa 12(f) actuel du Règlement 100];
- éliminer la couverture prescrite minimale pour les négociateurs inscrits de la Bourse de Toronto (50 000 \$ par négociateur) et pour les spécialistes inscrits de la Bourse de Montréal (50 000 \$ par spécialiste) [ligne 7 actuelle du tableau 2 du formulaire 1].

L'effet net de cette proposition, si elle était appliquée de façon isolée, serait une augmentation globale de la couverture prescrite pour les positions dans des titres détenues par un négociateur/spécialiste actif. Or, les propositions relatives au projet sur la couverture des titres de participation, qui ont été présentées en vue de l'approbation définitive, réduiront probablement la couverture pour les titres détenus dans tous les comptes, y compris les comptes de négociateur/spécialiste, puisque les taux de couverture seront fonction du risque de marché réel de chaque titre coté individuel plutôt que du cours de l'action. Afin d'atténuer l'augmentation de la couverture prescrite, laquelle sera en fin de compte diminuée lorsque les propositions relatives au projet sur la couverture des titres de participation seront mises en œuvre, il est prévu de mettre en vigueur à la même date la proposition relative à la tenue de marché et les propositions relatives au projet de couverture des titres de participation. Par conséquent, il ne devrait pas y

avoir d'incidence significative des modifications proposées sur la structure des marchés, la concurrence, les coûts de conformité et les autres règles.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les règles actuelles ont été élaborées à une époque où les Bourses attribuaient les responsabilités de tenue de marché à des négociateurs inscrits et à des spécialistes qui étaient des personnes physiques. Chaque société membre était tenue de prévoir un montant donné de capital pour le risque assumé par chaque négociateur et chaque spécialiste inscrit. Les règles consentaient également à chaque société membre un allègement de la couverture prescrite pour certaines positions dans des titres détenues dans les comptes d'un négociateur ou d'un spécialiste inscrit à l'égard desquels il avait des privilèges de négociation.

Le régime des teneurs de marché a fait l'objet récemment d'une réforme tant à la Bourse de Toronto qu'à la Bourse de Montréal, dans le cadre de laquelle les responsabilités de tenue de marché ont été attribuées aux participants plutôt qu'aux négociateurs, spécialistes et teneurs de marché inscrits qui sont des personnes physiques. Du fait que le risque de la tenue de marché a été transféré des personnes physiques aux sociétés membres, l'alinéa 12(f) du Règlement 100 et certaines exigences du tableau 2 du formulaire 1 ne sont plus nécessaires.

La proposition vise deux objectifs :

- éliminer la couverture réduite au taux de 25 % qui avait été consentie aux négociateurs inscrits pour certaines positions dans des titres à l'égard desquels ils ont des privilèges de négociation [alinéa 12(f) actuel du Règlement 100];
- éliminer la couverture prescrite minimale pour les négociateurs inscrits de la Bourse de Toronto (50 000 \$ par négociateur) et pour les spécialistes inscrits de la Bourse de Montréal (50 000 \$ par spécialiste) [ligne 7 actuelle du tableau 2 du formulaire 1].

L'effet net de cette proposition est que les positions dans des titres détenues dans les comptes d'un négociateur ou d'un spécialiste inscrit donneront lieu à la même couverture que les positions dans des titres détenues dans tous les autres comptes de la société membre.

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

Aucune autre solution n'a été envisagée.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Il n'a pas été jugé nécessaire d'effectuer la comparaison avec les dispositions similaires du Royaume-Uni et des États-Unis.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS SUR LES SYSTÈMES

Il est estimé que les modifications proposées, dont on trouvera le texte à l'Annexe 1, n'auront pas d'incidence en ce qui concerne la structure des marchés financiers, l'uniformité de traitement entre les membres et les non-membres, la concurrence en général, les coûts de conformité et la conformité à d'autres règles.

La Bourse de Montréal est également en train d'adopter cette modification. La mise en œuvre de la modification interviendra donc lorsque l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal auront reçu l'approbation voulue des autorités de réglementation qui les ont respectivement reconnues.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

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

F OBJECTIFS DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Conformément à l'alinéa 14(c) de 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 des marchés et la concurrence ». Des exposés ont été présentés ailleurs en ce qui concerne la nature et l'effet de la proposition. La proposition vise à :

- favoriser un processus efficace de collecte des capitaux et promouvoir des règles de capital transparentes, efficaces et équitables et la mise à la disposition des membres et des investisseurs d'information à l'égard des offres et des cotations de titres ainsi que des opérations sur titres, et des procédures efficaces de compensation et de règlement;
- standardiser les pratiques de la profession dans les cas où c'est nécessaire ou souhaitable pour la protection des investisseurs.

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, puisqu'elles visent à simplifier les exigences de capital qui s'appliquent aux positions dans des titres détenues dans les comptes des sociétés membres et qu'elles n'auront pas d'incidence sur le public.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et à titre d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

Ainsi qu'il a été indiqué dans les sections qui précèdent, la proposition vise à simplifier les exigences de capital qui s'appliquent aux positions dans des titres détenues dans les comptes des sociétés membres pour tenir compte des réformes de la tenue de marché opérées par la Bourse de Toronto et la Bourse de Montréal. Il est estimé que la proposition sera efficace par rapport à cet objectif.

C PROCESSUS

Les modifications proposées ont été élaborées et recommandées en vue de l'approbation par le Sous-comité de l'établissement de la formule de capital de la Section des administrateurs

financiers, puis recommandées en vue de l'approbation par le comité de direction de la SAF et la Section des administrateurs financiers.

IV SOURCES

Références :

- Article 12 du Règlement 100
- Tableau 2 du formulaire 1 et Notes et directives correspondantes.

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 Jane Tan, 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 :

Jane Tan, MBA
Analyste de l'information, Politique réglementaire
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 1600
Toronto (Ontario)
M5H 3T9
Tél. : (416) 943-6979
Courriel : jtan@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATION DE L'ARTICLE 12 DU RÈGLEMENT 100 ET DU TABLEAU 2 DU FORMULAIRE 1 –
COUVERTURE PRESCRITE POUR LES TITRES DÉTENUS
DANS LE COMPTE D'UN NÉGOCIATEUR INSCRIT
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. L'alinéa 12(f) du Règlement 100 est abrogé et les alinéas 12(g) et (h) deviennent les alinéas 12(f) et (g).
2. La ligne 7 du tableau 2 du formulaire 1 est abrogée et les lignes 8 à 12 du tableau 2 du formulaire 1 deviennent les lignes 7 à 11 et les renvois figurant aux lignes 7, 8 et 52 de l'état A du formulaire 1, à la ligne 7 de l'état B du formulaire 1 et à la ligne 7 de l'état D du formulaire 1 sont modifiés en conséquence.
3. Les notes et directives du tableau 2 du formulaire 1 sont modifiées par l'abrogation des directives sur la ligne 7 et par la renumérotation des directives sur les lignes 9 et 12, qui deviennent les directives sur les lignes 8 et 11.

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 13 avril 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATION DE L'ARTICLE 12 DU RÈGLEMENT 100 ET DU TABLEAU 2
DU FORMULAIRE 1 – COUVERTURE PRÉSCRITE POUR LES TITRES DÉTENUS
DANS LE COMPTE D'UN NÉGOCIATEUR INSCRIT
VERSION SOULIGNÉE

Alinéa 12(f) du Règlement 100

~~(f) Titres détenus dans le compte d'un négociateur inscrit~~

~~25 % de la valeur au marché si ces titres sont :~~

~~(i) des titres qui ne sont pas des titres admissibles à une couverture réduite dont le négociateur inscrit est responsable ou à l'égard desquels celui-ci a des privilèges de négociation;~~

~~(ii) négociés à une valeur d'au moins 2 \$ l'action pour le trimestre civil précédent.~~

~~Le taux de couverture réduit s'applique à tous les comptes de négociateurs inscrits d'un membre, mais seulement jusqu'à concurrence d'un total maximum de :~~

~~(i) 100 000 \$ de la valeur au marché par titre, si 90 000 actions ou plus du titre ont été négociées au cours du trimestre civil précédent à une bourse reconnue par l'Association à des fins de couverture et au National Association of Securities Dealers Automated Quotations System;~~

~~(ii) 50 000 \$ de la valeur au marché par titre, si moins de 90 000 actions du titre ont été négociées au cours du trimestre civil précédent à une bourse reconnue par l'Association à des fins de couverture et au National Association of Securities Dealers Automated Quotations System.~~

~~La couverture visant la tranche excédentaire de la valeur au marché des montants supérieurs à 100 000 \$ et à 50 000 \$, respectivement, doit équivaloir à 50 % de la valeur au marché de tels titres. La réduction totale de la couverture permise par le présent alinéa ne doit pas dépasser 50 % des actifs déductibles nets du membre.~~

DATE : _____

PARTIE II
RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES

(nom du membre)

**ANALYSE DES TITRES APPARTENANT AU MEMBRE ET VENDUS
À DÉCOUVERT - À LA VALEUR AU COURS DU MARCHÉ**

	<u>Catégorie</u>	<u>Valeur au cours du marché</u>		<u>Marge exigée</u>
		<u>En compte</u>	<u>À découvert</u>	
1.	Marché monétaire	_____ \$	_____ \$	_____ \$
	Intérêts courus	_____	_____	NÉANT
	Total du marché monétaire	_____	_____	
2.	Obligations	_____	_____	_____
	Intérêts courus	_____	_____	NÉANT
	Total des obligations	_____	_____	
3.	Actions	_____	_____	_____
	Intérêts courus sur les débetures convertibles	_____	_____	NÉANT
	Total des actions	_____	_____	
4.	Options	_____	_____	_____
5.	Contrats à terme	NÉANT	NÉANT	_____
6.	Autres	_____	_____	_____
	Intérêts courus	_____	_____	NÉANT
	Total autres	_____	_____	
7.	Négociateurs enregistrés, spécialistes et mainteneurs de marché [voir directives]	_____	_____	_____
87.	TOTAL	_____ \$	_____ \$	_____ \$
			A-52	B-7
98.	DÉDUIRE : Titres, incluant les intérêts courus, séparés aux fins du calcul du ratio des soldes créditeurs libres de clients [voir directives]	_____		
		A-8 et D-7		
109.	TOTAL NET	_____		
		A-7		
INFORMATIONS ADDITIONNELLES :				
110.	Valeur au cours du marché des titres inclus ci-dessus mais qui sont gardés en dépôt auprès de chambres de compensation agréées ou d'entités réglementées comme dépôts variables ou comme dépôts de marge			_____ \$

[Voir notes et directives]

~~12~~11. Réduction de marge attribuable à la compensation avec les réserves de négociateur,
les garanties des associés, administrateurs et dirigeants, et les provisions générales..... \$

TABLEAU 2 — NOTES ET DIRECTIVES

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.
2. Le Tableau 2 doit récapituler **tous** les titres en compte ou vendus à découvert selon les catégories indiquées. Les détails à présenter sont le total de la valeur au cours du marché des titres en compte, le total de la valeur au cours du marché des titres vendus à découvert et le total de la marge exigée pour chaque catégorie indiquée.
3. Lorsqu'un membre utilise, pour calculer la marge sur les options, le programme informatisé de calcul de marge sur options d'une bourse reconnue opérant au Canada, les exigences de marge calculées par ce programme peuvent être utilisées à la condition que les positions dans les registres du membre correspondent à celles qui sont inscrites dans le système informatique de la bourse. Il n'est pas alors nécessaire de fournir le détail de ces positions. Le détail des ajustements apportés à la marge déterminée par un tel programme de calcul de marge doit cependant être fourni. Dans ce paragraphe, il faut entendre par «bourse reconnue», la Bourse de Montréal.
4. Les inspecteurs ou les vérificateurs-conseils des organismes d'autoréglementation peuvent demander des renseignements supplémentaires sur les titres appartenant au membre ou vendus à découvert s'ils le jugent nécessaire.
5. Quand il y a compensation de marge entre diverses catégories, la marge exigée devrait être indiquée dans la catégorie nécessitant la marge la plus élevée avant compensation.

Ligne 1 - La catégorie marché monétaire comprend : les bons du trésor américains et canadiens, les acceptations bancaires, les papiers bancaires canadiens et étrangers, les papiers commerciaux et ceux des municipalités ou tout autre instrument financier similaire.

Directives supplémentaires pour l'information sur les engagements relatifs au marché monétaire :

"Le cours du marché" pour les engagements sur le marché monétaire (rachats à échéance fixe, clauses de rachat, etc.) doit se calculer comme suit :

- a) Rachats à date fixe (sans clause de rachat par l'emprunteur) - Le cours du marché est le cours établi en fonction du taux de rendement courant pour le titre à compter de la date de rachat jusqu'à l'échéance. Ceci permet de calculer tout profit ou perte en fonction de la situation du marché à la date des états financiers. Le risque lié à des changements futurs dans le marché est couvert par le taux de marge.
- b) Rachats ouverts (sans clause de rachat par l'emprunteur) - Les cours doivent être établis à la date des états financiers ou à la date à laquelle l'engagement devient ouvert, si elle est ultérieure. Le cours du marché doit être établi comme il est indiqué au paragraphe (a) et le cours de l'engagement doit être établi de la même manière en utilisant le taux de rendement indiqué dans l'engagement de rachat.
- c) Rachats avec clause de rachat par l'emprunteur - Le cours du marché est le cours fixé dans la clause de rachat par l'emprunteur. Aucune marge n'est requise lorsque la somme totale pour laquelle le détenteur peut retourner le titre au courtier est inférieure à la somme pour laquelle le courtier peut retourner le titre à l'émetteur. Toutefois, lorsque la somme pour laquelle le détenteur peut retourner le titre au courtier est supérieure à la somme pour laquelle le courtier peut retourner le titre à l'emprunteur (le courtier a une perte) la marge requise sera le moindre :
 - 1) du taux de marge prescrit applicable selon l'échéance du titre, et
 - 2) de l'écart entre ces deux sommes calculé en fonction de clauses de rachat, sous réserve d'une marge minimale de 1/4 de 1 p. cent.

Ligne 7

- ~~i) L'exigence de marge minimale pour un négociateur enregistré du TSE est de 50 000 \$.~~
- ~~ii) L'exigence de marge minimale pour un spécialiste enregistré de la Bourse de Montréal est la moins élevée des deux sommes suivantes : 50 000 \$ ou une somme suffisante pour prendre position sur vingt lots réguliers de chaque titre pour lequel il détient une assignation, jusqu'à concurrence de 25 000 \$ par émetteur.~~
- ~~iii) L'exigence de marge minimale pour un mainteneur de marché du Toronto Stock Exchange est de 50 000 \$ par spécialiste enregistré et pour la Bourse de Montréal 10 000 \$ pour chaque titre ou chaque classe d'option pour laquelle il y a une assignation (jusqu'à concurrence de 25 000 \$ par mainteneur de marché dans chacun des cas précédents). Il n'y a pas d'exigence de marge si le mainteneur de marché n'a pas d'assignation.~~

~~Les marges mentionnées ci-haut, pour un négociateur enregistré, un spécialiste ou un mainteneur de marché peuvent être réduites de toute marge sur les positions en compte ou à découvert dans son compte de négociateur enregistré, spécialiste ou mainteneur de marché. Il ne peut y avoir compensation avec une marge requise pour un autre négociateur enregistré, spécialiste ou mainteneur de marché ou pour toute autre position de titres du membre.~~

~~Les valeurs au cours du marché se rapportant aux positions dans les comptes de négociateurs enregistrés, spécialistes et mainteneurs de marché doivent être présentées dans les catégories appropriées dans les lignes précédentes du tableau. La marge afférente en excédent de la marge minimale présentée sur cette ligne doit également être présentée sur la ligne précédente.~~

Ligne 98 - Les titres à inclure sont les obligations, les débetures, les bons du Trésor et les autres titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada ou de l'une de ses provinces, du Royaume-Uni, des États-Unis d'Amérique et de tout autre gouvernement national étranger (pour autant qu'il soit signataire de l'accord de Bâle) dont l'échéance est de 1 an ou moins qui sont séparés et détenus à part par le membre.

Ligne 12-11 – Il s'agit de réductions de marge attribuables à des compensations avec les réserves de conseillers en placement uniquement dans la mesure où le membre et le négociateur ont conclu une entente écrite qui permet au membre de récupérer les pertes matérialisées et non matérialisées à partir du compte de réserve de conseillers en placements. Inclure les réductions de marge qui découlent de garanties relatives aux comptes de titres en portefeuille consenties par des associés, des administrateurs et des dirigeants de la société (garanties des AAD), les réductions de marge qui découlent de compensation avec des provisions non spécifiques du membre.

29 avril 2005

N° 2005-012

Acheminement suggéré : Négociation, Affaires juridiques et Conformité

AVIS DE CONSULTATION

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX TRANSACTIONS « HORS MARCHÉ »

Résumé

Le 1^{er} avril 2005, le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a approuvé une série de modifications (la « proposition révisée ») aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») et aux Politiques concernant :

- la faculté qu'ont les participants et les personnes ayant droit d'accès d'effectuer des transactions à l'égard de titres cotés en bourse ou inscrits autrement que par la saisie d'ordres sur un marché;
- la procédure pour l'exécution de certaines transactions organisées au préalable, applications intentionnelles et certaines transactions réalisées afin de respecter les obligations relatives au « meilleur cours »;
- diverses modifications connexes et consécutives.

En particulier, la proposition révisée :

- modifierait le moment pertinent aux fins de l'établissement de la conformité aux obligations relatives au « meilleur cours », le déplaçant du moment de la saisie de l'ordre au moment de l'exécution de l'ordre;
- fournirait une orientation sur les « efforts raisonnables » dont on s'attend d'un participant qu'il déploie aux termes de l'obligation relative au meilleur cours lorsqu'une transaction est exécutée sur un marché et des ordres dotés d'un meilleur cours sont indiqués dans l'affichage consolidé du marché d'un autre marché;
- prévoirait un mécanisme afin de plafonner l'obligation d'exécuter des ordres dotés d'un meilleur cours pour la fixer au volume déclaré des ordres dotés d'un meilleur cours indiqué sur un affichage consolidé du marché dans le cas de certaines transactions organisées au préalable ou applications intentionnelles (lesquelles sont définies dans les modifications comme une *transaction désignée*);

- préciserait et modifierait les obligations de « manœuvrer le marché » lorsque la transaction ne serait pas admissible au plafonnement de l'obligation de déplacement;
- apporte un certain nombre de changements consécutifs supplémentaires aux RUIM, dont l'ajout des définitions des expressions, *compte canadien*, *compte non canadien*, *échelon de cotation*, *marché organisé réglementé*, *transaction organisée au préalable* et *volume déclaré*.

SRM a publié la version initiale des modifications proposées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018 publié le 20 août 2004 (la « proposition initiale »). Une disposition dans la proposition initiale qui exigerait qu'une personne ayant droit d'accès déploie des efforts raisonnables afin de combler des ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés avant d'exécuter une transaction moyennant un cours inférieur a été supprimée de la proposition révisée. La notion de l'interdiction de réaliser des transactions hors cours imposée à un participant ou à une personne ayant droit d'accès fera l'objet de la publication d'une proposition distincte.

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 »).

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 ») et Liquidnet Canada Inc., en tant que systèmes de négociation parallèles (« SNP »).

Le Comité consultatif sur les règles (« CCR ») de SRM a examiné les modifications proposées se rapportant aux transactions « hors marché » 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 Règles et aux Politiques entreront en vigueur dès leur approbation par les autorités de reconnaissance après avis public et commentaires. Les commentaires sur les

modifications proposées aux RUIM devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante avant le **30 mai 2005** :

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
C.P. 939
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

Nature, objectif et incidence de la proposition révisée

Exigences actuelles

Les RUIM exigent des courtiers qui ont accès à un marché canadien qu'ils négocient des titres uniquement au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché canadien à moins que la transaction ne soit explicitement dispensée de cette exigence. Lorsqu'il négocie pour le compte d'un client, le courtier n'est pas autorisé à contourner des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché auquel le participant a un accès en vue de la négociation afin de négocier hors bourse, sur un marché étranger ou sur un autre marché moyennant un cours inférieur. Un courtier est autorisé à réaliser des transactions pour compte propre avec un compte client canadien sur un « marché organisé réglementé » à l'extérieur du Canada, à la condition qu'il ait d'abord respecté son obligation envers le marché canadien en exécutant les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur les marchés canadiens selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché.

Présentement, un courtier, dans le cadre de la réalisation d'une transaction organisée au préalable ou d'un placement étendu de blocs importants d'actions, est confronté aux incertitudes créées par rapport au degré d'« entrave » auquel l'exécution de la transaction peut

faire face de la part d'« ordres iceberg » (soit des ordres non assortis d'un volume déclaré) si le courtier doit « manœuvrer » le marché à l'égard du titre afin de favoriser l'opération sur un marché. Les « impondérables » entourant la présence possible d'ordres iceberg faussent les ententes en matière d'établissement de prix et de barèmes de frais.

Aux fins des RUIM, un *marché* s'entend d'une bourse, d'un système de cotation et de déclaration d'opérations (« SCDO ») ou d'un SNP et un *participant* s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément à la législation sur les valeurs mobilières de tout territoire et qui est membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent à un SNP. Les RUIM autorisent la saisie d'un ordre autrement que sur un marché, y compris la saisie d'un ordre à l'extérieur du Canada, selon les conditions spécifiquement énumérées à la règle 6.4. Toutefois, même si l'ordre peut être dispensé de l'obligation d'être saisi sur le marché, certaines dispositions des RUIM continuent à s'appliquer à un participant qui saisit l'ordre. Par exemple, la règle 2.1 des RUIM exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il négocie sur un marché ou qu'il négocie des titres qui sont admissibles à être négociés sur un marché, ou qu'il traite par ailleurs avec ceux-ci.

Dans certains cas, un participant peut convenir d'accepter un bloc d'actions visant un titre coté en bourse ou inscrit d'un actionnaire moyennant un escompte par rapport au marché existant. Habituellement, cette transaction serait réalisée par l'exécution d'un ordre sur un marché (soit une bourse, un SCDO ou un SNP au Canada). Toutefois, si la personne dont le bloc d'actions est acquis constitue :

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

Si ces transactions sont exécutées autrement que sur un marché, le cours selon lequel une telle transaction peut être exécutée sera régi par les exigences applicables dans le territoire où se trouve la bourse ou le marché.

Si le participant a fait l'acquisition du bloc de titres en prévision d'effectuer un « placement étendu » conformément aux règles de la TSX, soit une dispense déterminée est accordée à l'égard de l'obligation que l'achat s'effectue sur un marché soit l'acquisition est visée par l'une des dispenses énumérées à l'égard de cette exigence qui sont prévues à la règle 6.4. Une dispense déterminée est habituellement accordée par SRM en vertu de la règle 6.4 compte tenu du fait que le participant réalisera une vente du bloc à au moins 25 comptes distincts et non reliés, aucun compte ne participant dans une mesure supérieure à 50 % de la valeur de la vente. Les placements étendus sont perçus comme un mécanisme afin d'améliorer le flottant public d'un titre en augmentant le bassin d'épargnants qui le détiennent. L'augmentation du

nombre d'actionnaires d'envergure (sans pour autant constituer des actionnaires importants) d'un titre entraîne une plus grande visibilité et suscite un plus grand intérêt à l'égard d'un titre, ce qui contribue, en bout de ligne, à la liquidité et à la profondeur du marché à l'égard d'un titre. À leur tour, la liquidité et la profondeur contribuent au maintien d'un marché « équitable et ordonné ».

En vertu d'un placement étendu à la TSX, le participant doit répartir à concurrence de 20 % du volume afin d'exécuter des « ordres dotés d'un meilleur cours » saisis à la TSX moyennant le même cours selon lequel le reste du bloc sera placé. Compte tenu de la mécanique du système de négociation de la TSX, de tels placements étendus sont habituellement entrepris immédiatement après la clôture de la séance boursière régulière. De cette façon, le placement étendu est habituellement réalisé moyennant un cours qui est fixé à un escompte par rapport au cours de clôture mais les ordres dotés d'un meilleur cours qui sont inscrits au livre de négociation régulier à la clôture ont la possibilité de participer au placement (sous réserve d'un plafond de 20 % par rapport au montant du bloc de titres que le participant doit répartir à cette fin). Une fois que tous les ordres dotés d'un meilleur cours ont été exécutés ou que la répartition de 20 % a été épuisée, toutes les autres transactions dans le cadre du placement étendu peuvent avoir lieu en marge de l'« écart » du marché.

Si le participant n'entreprend pas les transactions dans le cadre d'un placement étendu, il serait tenu de « manœuvrer le marché » vers un cours convenable auquel le participant pourrait faire l'application du bloc de titres (si le participant agissait pour le compte d'autrui tant dans le cadre de l'achat que de la vente) ou faire l'application de l'achat ainsi que la vente subséquente (si le participant agissait pour compte propre tant dans le cadre de l'achat que de la vente subséquente).

En mars 2002, la TSX a implanté des « ordres iceberg » qui autorisent la déclaration de seulement une partie du volume d'un ordre au livre ou dans un affichage consolidé du marché. Depuis le début de ses activités en juillet 2003, CNQ a autorisé le placement d'ordres iceberg. La BC TSX a modifié ses règles afin de permettre des ordres iceberg dès l'obtention des approbations réglementaires requises le 29 octobre 2003. Il n'existe aucune disposition permettant le placement d'ordres iceberg dans le cadre du système de négociation de Bloomberg.

Présentement à la TSX, si la partie déclarée de l'ordre iceberg est exécutée, une partie du reste de l'ordre fait automatiquement surface (la priorité quant au délai étant établie selon l'heure à laquelle le volume antérieurement caché est divulgué). L'implantation de cette caractéristique a rendu plus difficile la faculté qu'ont les participants d'établir avec précision le volume qu'il peut être nécessaire d'exécuter en tant qu'« ordre doté d'un meilleur cours » dans le cadre d'un placement étendu ou qui sont par ailleurs intervertis dans le cadre d'un mouvement ordonné des marchés. Lorsque le participant convient d'accepter le bloc d'actions auprès de l'actionnaire et qu'il place le bloc de titres auprès de clients institutionnels du participant, ce dernier désire être en mesure de combler les exigences des clients institutionnels moyennant le cours qui a été convenu sans qu'il y ait d'« érosion » en raison de l'obligation d'exécuter d'autres ordres sur le marché. En partie en raison de cette incertitude, les participants ont tenté d'avoir recours aux marchés étrangers afin d'exécuter ou de déclarer des transactions visant un bloc de titres. Ce faisant, les participants, agissant pour compte

propre, ont été en mesure de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours qui existaient alors à la TSX. De façon semblable, cette faculté de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours s'appliquerait également si les ordres dotés d'un meilleur cours existaient à une bourse, à un SCDO ou à un SNP.

Raison d'être de la priorité accordée aux ordres dotés d'un meilleur cours

Les RUIIM envisagent que les participants doivent avoir « un accès raisonnable » à des ordres dotés d'un meilleur cours et que chaque participant doit prendre des « mesures raisonnables » afin de s'assurer que les ordres clients sont exécutés au « meilleur cours acheteur » dans le cas d'une vente pour un client et au « meilleur cours vendeur » dans le cas d'un achat pour un client. Les RUIIM ne prévoient une protection « générale » à l'égard de transactions hors cours sur d'autres marchés, les ordres dotés d'un meilleur cours ne peuvent faire l'objet d'un contournement intentionnel dans le cadre d'une négociation pour le compte d'un client sauf lorsque des facteurs tels que l'accès, les frais d'opération ou d'autres facteurs justifient les transactions hors cours sur d'autres marchés.

Les RUIIM reconnaissent que les marchés peuvent disposer d'installations de négociation spéciales et, en tant que tel, contiennent un certain nombre de dispenses qui peuvent autoriser certains types de transactions moyennant des cours autres que celui qui existe sur le marché au moment de la transaction. Les dispenses et les motifs qui sous-tendent la politique qui permet d'accorder chacune des dispenses sont énoncés plus en détail sous le sous-titre « Transactions en marge du marché existant ».

La règle 6.4 des RUIIM est conçue afin de procurer une transparence, tant avant qu'après la transaction, ainsi que des exécutions « au meilleur cours » en exigeant que toutes les transactions entreprises par un participant le soient au moyen de la saisie d'un ordre sur le marché sauf si une dispense précise s'applique par ailleurs. La règle 6.4 n'accorde aucune préférence à un marché particulier par rapport à un autre. En fait, la règle 6.4 des RUIIM reconnaît spécifiquement que les transactions peuvent également être entreprises sur des marchés étrangers qui sont réglementés et qui diffusent des détails à l'égard des transactions. La notion du « meilleur cours » ne devrait pas être perçue comme un concept qui ne s'applique qu'à un côté de la transaction. Tant l'acheteur que le vendeur doivent obtenir le « meilleur cours ». La règle 5.2 des RUIIM garantit que les transactions entre les ordres clients d'un participant doivent respecter cette norme.

Un certain nombre d'autres dispositions des RUIIM est fondé sur l'hypothèse que l'ordre doté du meilleur cours sera exécuté en premier indépendamment du marché sur lequel est saisi cet ordre.

Obligations relatives à la diffusion des ordres

Aux termes des RUIIM, si un participant reçoit un ordre client visant un maximum de 50 unités de négociation standard assorties d'une valeur d'au plus 100 000 \$, le participant doit, sous réserve de certaines exceptions énumérées à la règle 6.3 des RUIIM, saisir l'ordre client sur un marché. Aux fins des RUIIM, 50 unités de négociation standard correspondent à 5 000 unités d'un titre se négociant à au moins 1 \$ l'unité, à 25 000 unités d'un titre se négociant à au moins 0,10 \$ l'unité et à moins de 1 \$ l'unité et à 50 000 unités d'un titre se négociant à moins de 0,10 \$ l'unité.

Conformément aux dispositions de la règle 6.3, le participant, dès réception de l'ordre client, peut l'exécuter moyennant un meilleur cours que les ordres indiqués dans un affichage consolidé du marché. Si le participant exécute l'ordre client contre un ordre propre ou un ordre non client moyennant un meilleur cours, la règle 8.1 des RUIIM exige que le participant ait déployé des mesures raisonnables afin de s'assurer que le cours constitue le meilleur cours disponible pour le client, compte tenu de la conjoncture du marché au moment donné.

La règle concernant la diffusion des ordres a été conçue afin de garantir que les clients reçoivent le « meilleur cours » :

- en exigeant que les ordres soient diffusés immédiatement sur le « marché » plutôt que d'être conservés par un participant en vue d'un appariement interne avec un flux d'ordres futur;
- en appuyant le mécanisme d'établissement des cours.

Utilisation du « dernier cours vendeur »

Un certain nombre de règles contenues dans les RUIIM (telles que les règles portant sur les ventes à découvert et la stabilisation et la compensation du marché) a recours à la norme du « dernier cours vendeur ». Dans chacune de ces instances, la raison d'être qui sous-tend la règle déterminée est que l'ordre « doté du meilleur cours » est exécuté en premier, indépendamment du marché sur lequel cet ordre est saisi. Cette priorité accordée à l'exécution des ordres garantit le fonctionnement du mécanisme d'« établissement du cours », de sorte que le dernier cours vendeur indiqué sur un affichage consolidé du marché constitue la meilleure estimation du cours d'un titre à ce moment donné dans le temps. Dans le cadre de l'approbation de modifications récentes aux règles sur la stabilisation et la compensation du marché (se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – Avis d'approbation de modifications – Modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres – 4 mars 2005), les autorités de reconnaissance ont convenu que le « dernier cours vendeur » constituait un meilleur baromètre du marché actuel à l'égard d'un titre que le « meilleur cours acheteur ». De façon semblable, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a adopté le « dernier cours vendeur » comme critère dans la Règle 48-501 de la CVMO qui renferme des restrictions semblables à la négociation à celles qui ont été adoptées dans le cadre des modifications aux RUIIM.

Transactions en marge du marché existant

La règle 5.2 des RUIIM exige qu'un participant déploie des efforts raisonnables afin de s'assurer qu'un ordre client est exécuté moyennant le « meilleur cours acheteur » dans le cas d'une vente par le client et moyennant le « meilleur cours vendeur » dans le cas d'un achat par le client. Le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur sont chacun établis en se rapportant à un affichage consolidé du marché qui contient des renseignements sur les ordres provenant de chaque marché.

Les RUIIM prévoient un certain nombre de dispenses de l'exigence de négociation moyennant le meilleur cours existant selon ce qui est énoncé dans le tableau qui suit. De façon générale, ces

exceptions visent des types d'ordres particuliers dans le cadre duquel le cours exact de la transaction n'est pas connu au moment de la saisie ou de l'exécution de l'ordre et ces types d'ordre comprennent les suivants : les ordres au cours du marché, les ordres au dernier cours, les ordres au premier cours et les ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume. En outre, les RUIM permettent l'exécution d'ordres assortis de conditions particulières moyennant des cours autres que le « meilleur cours » en raison de la présence de conditions rattachées à l'exécution de l'ordre. Les RUIM permettent également l'exécution d'ordres moyennant des cours autres que le meilleur cours lorsque la dispense a été expressément accordée par SRM ou par une autre autorité de contrôle du marché.

Type d'ordre	Description du type d'ordre	Raison d'être de la dispense
Dispense réglementaire	Un ordre dont une autorité de contrôle du marché exige ou autorise l'exécution autrement que sur un marché afin de maintenir un marché équitable et ordonné.	Habituellement, une dispense réglementaire est accordée lorsque les circonstances entourant la transaction sont telles que le volume de la transaction causerait une perturbation du marché ou lorsque, conformément à la législation sur les valeurs mobilières, la transaction ne peut être réalisée sur le marché libre. L'exemple le plus courant de cette dispense se produit dans le contexte du placement d'un bloc de contrôle ou d'une prise de contrôle dispensée qui n'est pas offerte au public moyennant un cours qui ne dépasse pas 115 % du cours.
Ordre assorti de conditions particulières	Ordre d'achat ou de vente d'un titre, selon le cas : <ul style="list-style-type: none"> • visant moins qu'une unité de négociation standard; • dont l'exécution est assujettie à une condition autre que quant au prix ou à la date de règlement; • qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre que celle qui tombe dans la période de règlement habituel ou une période spéciale établie par une bourse ou un SCDO. 	Cette dispense permet aux ordres assortis de conditions particulières d'être négociées en marge du marché existant en raison des conditions qui ont été rattachées à l'ordre ou parce que l'ordre vise une quantité inférieure à une unité de négociation standard. (Cette dispense permet que soient négociés des lots irréguliers à la BC TSX moyennant l'escompte établi ou une prime par rapport aux cours.) La dispense ne s'applique pas si l'ordre assorti de conditions particulières pourrait être exécuté intégralement conformément à ses modalités ou si les règles de la bourse ou du marché prévoient autrement. (Par exemple, les règles de la TSX exigent que les lots irréguliers se négocient au cours conformément aux obligations imposées aux teneurs de marché.)
Ordre de base	Ordre d'achat ou de vente de titres inscrits ou de titres cotés en bourse à l'égard desquels un avis a été donné à une autorité de contrôle du marché avant la saisie et dont le cours de la transaction qui en découle est établi d'une manière que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable en fonction du cours obtenu dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations sur instruments dérivés.	Cette dispense reconnaît que la transaction entreprise sur le marché des « titres de participation » est fondée sur les cours obtenus dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations sur instruments dérivés inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un SCDO. En soi, le prix déclaré correspond à un « véritable cours » établi par la négociation de titres sur un autre marché, ce qui est présentement le marché des dérivés de la Bourse de Montréal. Une autorité de contrôle du marché doit être satisfaite quant au mode de calcul du cours.
Ordre au cours du marché	Ordre d'achat ou de vente d'au moins un titre donné saisi sur un marché un jour de bourse pour être négocié à un ou plusieurs moments établis par le marché ce jour-là au cours fixé par le système de négociation du marché.	À la saisie d'un ordre au cours du marché, le cours selon lequel la transaction aura lieu n'est pas connu. Le cours de la transaction sera calculé par le système de négociation du marché au moment désigné par le marché. Puisque le cours auquel la transaction aura lieu n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre au cours du marché et que l'établissement du cours est indépendant du contrôle direct des parties à la

Type d'ordre	Description du type d'ordre	Raison d'être de la dispense
		transaction, l'exécution d'un ordre au cours du marché moyennant un cours autre que le cours existant n'est pas considéré comme tentative de déjouer le marché.
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 exécuté au cours de clôture du titre sur ce marché ce jour-là.	L'exécution de ce type d'ordres garantit aux parties que la transaction aura lieu au cours de clôture à un marché déterminé. Au moment de l'exécution, ce cours ne peut être établi. Toutefois, le cours de clôture à un marché déterminé peut être en marge des cours existants sur le marché selon ce qui est indiqué dans un affichage consolidé du marché. Cette dispense permet à ces transactions d'être réalisées au dernier cours vendeur. Actuellement, cette dispense s'applique aux ordres de séance de bourse spéciale à la TSX.
Ordre au premier cours	Ordre d'achat ou de vente de titres 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.	Chaque marché est en mesure d'établir sa propre formule afin de calculer les cours d'ouverture. Le soi-disant « cours d'ouverture calculé » peut varier jusqu'au moment de la transaction initiale. Dans ces circonstances, un ordre qui a été spécifiquement saisi en vue d'une négociation sur un marché déterminé à l'ouverture peut se négocier moyennant un cours qui est différent du cours d'ouverture sur un autre marché qui ouvre en même temps ou du cours qui existe sur un marché qui est alors déjà ouvert. Au moment de la saisie de l'ordre, le cours « d'ouverture » n'est pas connu (même si des « indications » du cours d'ouverture peuvent être diffusées au public). Un ordre au premier cours n'est pas saisi dans une tentative de contourner un « meilleur » cours.
Ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume	Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur le marché un jour de bourse afin d'exécuter les transactions au cours moyen du titre négocié sur ce marché ce jour-là ou sur toute combinaison de marchés connus au moment de la saisie de l'ordre.	Lorsqu'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume est exécuté, le cours est établi au moyen d'une formule qui mesure le cours moyen sur un ou plusieurs marchés à l'égard de transactions qui ont lieu après l'exécution de l'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume. En tant que tel, le cours définitif peut se situer à l'extérieur du contexte du marché à la fin de la séance de négociation mais ce fait n'aurait pu être établi au moment de l'exécution de l'ordre.

Lorsque deux ou plusieurs marchés affichent le même prix, des transactions peuvent être exécutées sur l'un ou l'autre de ces marchés. De façon semblable, si un marché affiche plus d'un ordre moyennant le même cours, chaque marché adopte ses propres règles en matière de répartition quant à savoir quels ordres feront l'objet d'une négociation d'abord. Les répartitions effectuées par un marché sont assujetties aux dispositions prévoyant des exigences en matière de priorité accordée aux clients tel qu'énoncé dans la règle 5.3 des RUIIM.

Dispenses à l'égard des « placements étendus »

Présentement, chaque bourse et chaque SCDO peut établir ses propres règles en vue de l'admissibilité d'un « placement étendu » par l'entremise des installations de cette bourse ou de ce SCDO. Un SNP n'a pas le droit d'établir des règles régissant des questions telles que les placements étendus. Toutefois, si l'objectif consiste à maintenir l'intégrité de l'« affichage consolidé du marché », aucun marché ne devrait avoir une disposition qui pourrait avoir pour conséquence de contourner des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché quelconque.

Par conséquent, la TSX a indiqué que, si la proposition portant sur les transactions désignées est adoptée dans les RUIM, elle abrogerait ses règles et politiques existantes à l'égard des « placements étendus ». Si les modifications proposées aux RUIM sont mises en œuvre afin d'autoriser des « transactions désignées », SRM aurait l'intention de ne pas accorder de dispenses demandées à l'égard des RUIM qui peuvent être nécessaires pour un participant qui cherche à avoir recours aux règles de placement étendu de la TSX ou à des dispositions semblables d'un autre marché.

Utilisation d'ordres iceberg

Les ordres iceberg sont présentement autorisés à la TSX et la BC TSX a obtenu l'approbation réglementaire afin de prévoir des ordres iceberg. En fonction de renseignements de négociation à la TSX pour la période s'échelonnant entre le 1^{er} mai 2003 et le 8 janvier 2004, les ordres iceberg comptaient pour 5,99 % des ordres selon le volume, la tranche non déclarée des ordres iceberg comptant pour 4,75 % du volume des ordres. Les ordres iceberg étaient légèrement plus susceptibles de participer aux transactions au cours de cette période, comptant pour 6,88 % des transactions en fonction du volume et de 6,77 % des transactions en fonction de la valeur. Au cours de la période, la tranche déclarée des ordres iceberg correspondait à environ 20,66 % du volume global des ordres iceberg et à environ 22,4 % de la valeur globale des ordres iceberg.

En fonction d'un échantillonnage d'ordres le même jour à la TSX à l'égard des cinq titres qui, au cours de la période entre juillet et décembre 2003, étaient le plus susceptibles de se négocier en des blocs importants, le volume non déclaré comptait pour 6,46 % du volume global des ordres, soit 7,61 % du volume déclaré des ordres. L'échantillonnage des titres indiquait également que les ordres iceberg sont le plus couramment dans la fourchette de 5 % du dernier cours vendeur (où ils constituaient 10,89 % du volume déclaré des ordres au sein de cette fourchette de cours). Dans l'échantillonnage réalisé, il n'y avait aucuns ordres iceberg moyennant des cours qui étaient supérieurs à 10 % par rapport au dernier cours vendeur. L'échantillonnage des données relatif aux ordres a été réalisé à quatre moments différents au cours d'un jour de bourse (à l'ouverture; à 11 h 30, à 14 h 30 et à la clôture) et le volume non déclaré des ordres en pourcentage du volume déclaré des ordres a augmenté tout au long du jour de bourse (d'un bas de 6,87 % à l'ouverture à 14,78 % à la fermeture). L'échantillon indiquait également des écarts importants dans le cadre de l'utilisation des ordres iceberg parmi les titres qui avaient été cernés comme ceux les plus susceptibles de se négocier selon des blocs importants. Dans un cas, aucuns ordres icebergs n'ont été saisis aux quatre moments choisis. À l'égard d'un autre titre, la tranche non déclarée des ordres iceberg comptait pour environ 49 % du volume déclaré des ordres à la clôture dans une fourchette de 5 % par rapport au dernier cours vendeur.

Résumé des révisions à la proposition initiale

En fonction des commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation contenu dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018 et des commentaires provenant des autorités de reconnaissance, SRM a révisé les modifications proposées. Les modifications à la proposition

révisée par rapport à la proposition initiale sont énoncées à l'Annexe « B ». En somme, la proposition initiale a été révisée de la manière suivante :

- les dispositions visant à élargir à une personne ayant droit d'accès l'exigence de déployer des mesures raisonnables en vue de respecter des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ont été supprimées de la proposition;
- les ajouts suggérés à la Politique aux termes de la Règle 2.1 ont été supprimés puisque ces propositions feront l'objet d'une mesure distincte visant l'interdiction de réaliser des transactions hors cours;
- il a été précisé dans la Politique que les efforts raisonnables dont on s'attend d'un participant qu'il déploie afin de garantir un « meilleur cours » consisteraient en la saisie d'ordres sur des marchés auxquels le participant a accès dans la mesure du volume déclaré des « ordres dotés d'un meilleur cours » au moment de la saisie de l'ordre;
- la notion de *transaction désignée visant un bloc de titres* a été modifiée en supprimant l'exigence que l'ordre soit d'une envergure considérable (c.-à-d., qu'elle ait une valeur d'au moins 25 000 000 \$ ou compte pour au moins 10 % des actions émises et en circulation);
- les exigences proposées relatives à la déclaration des transactions qui auraient été admissibles à titre de *transaction désignée visant un bloc de titres* exécutées ailleurs que sur un marché ont été supprimées;
- une définition d'une *transaction organisée au préalable* a été prévue;
- une nouvelle désignation d'ordres a été prévue qui indiquerait que l'ordre est autorisé à « contourner » le volume non déclaré d'ordres dotés d'un meilleur cours;
- un certain nombre de modifications a été apporté à la rédaction du texte afin de procurer une plus grande clarté et homogénéité du libellé.

Résumé de l'incidence de la proposition révisée

Les principales incidences des modifications proposées seraient les suivantes :

- Aborder les « incertitudes » entourant la capacité qu'a un participant de « manœuvrer le marché » en conséquence de la présence d'ordres « iceberg » en fournissant un « plafond » à l'égard de l'obligation de déplacement du marché lorsqu'il entreprend certaines transactions organisées au préalable ou applications intentionnelles (définies dans la proposition comme une « transaction désignée) de sorte à ce qu'il n'existe aucune obligation d'exécuter le volume non déclaré d'un ordre « iceberg »;
- Éliminer la nécessité de « placements étendus » selon ce qui est prévu dans les règles de la TSX ou des dispositions semblables d'autres marchés;
- Intégrer expressément dans le libellé des définitions des RUIM diverses expressions, dont les suivantes :
 - *compte canadien*,

- *compte non canadien,*
- *échelon de cotation,*
- *marché organisé réglementé,*
- *transaction désignée*
- *transaction organisée au préalable*
- *volume déclaré;*
- Modifier la formule qui doit servir à établir si un « meilleur cours » existe sur un marché étranger et aux fins de la déclaration de transactions convenues dans une devise étrangère;
- Prévoir qu'il ne sera pas tenu compte de la tranche non déclarée du volume d'un ordre iceberg dans le cadre de répartitions des transactions lorsqu'un ordre est saisi :
 - à titre de *transaction désignée,*
 - en vue de respecter une obligation de combler un ordre doté d'un meilleur cours conformément aux exigences concernant « l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours » (Règle 2.4),
 - en vue d'obtenir le « meilleur cours » à l'égard d'un ordre client (Règle 5.2).

Description sommaire de la proposition révisée

Définition de compte canadien et de compte non canadien

Les modifications aux termes de la proposition révisée définiraient un *compte non canadien* comme un compte d'un client d'un participant et le client est considéré un non-résident du Canada pour les fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Cette définition est facilement vérifiable puisqu'un participant doit établir le statut fiscal de chaque compte aux fins d'établir l'obligation du participant de procéder à la retenue d'impôts des distributions de dividendes et d'intérêts répartis par le participant à chaque compte. Cette définition adopte, en réalité, l'interprétation que SRM a donnée à l'égard de l'expression.

Les modifications proposent également une définition d'un *compte canadien* afin de préciser qu'il n'existe pas plus de deux catégories possibles. Si un compte n'est pas un *compte non canadien*, il serait considéré un *compte canadien*. En tant que tel, s'il existe un doute quant au statut d'un compte, il serait traité comme *compte canadien* (et la dispense à l'égard d'une transaction hors marché prévue à l'alinéa e) de la Règle 6.4 ne serait pas disponible lorsque des négociations sont entreprises avec ce compte ou pour le compte de celui-ci).

Définition de transaction désignée

La proposition révisée remplacerait la définition de *transaction désignée visant un bloc de titres* par la notion de *transaction désignée*. Les deux définitions viseraient, entre autres, une application intentionnelle ou une transaction organisée au préalable à l'égard d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit moyennant un cours qui :

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

Les différences entre les deux définitions se résument à la suppression de l'exigence dans la définition de *transaction désignée* comme quoi la transaction ait une valeur de 25 000 000 \$ ou compte pour au moins 10 % des titres émis et en circulation d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit.

En fonction de renseignements en matière de négociation disponibles au début de 2004, il y a environ trois à quatre transactions par jour à la TSX dotées d'une valeur supérieure à 25 millions de dollars et aucune transaction à la BC TSX ou sur CNQ de cette taille. Actuellement, il n'existe aucune estimation quant au nombre de transactions qui peuvent mettre en cause plus de 10 % des titres émis et en circulation d'un émetteur.

L'une des modifications apportées à la Norme sur le fonctionnement du marché en 2004 a supprimé l'exigence que chaque marché conserve une connexion électronique à chaque autre marché négociant le même titre. L'un des sous-produits de cette modification a été la difficulté en pratique de faire « migrer » des ordres entre des marchés en vue de négocier moyennant un meilleur cours. Confrontée à ces difficultés, SRM a proposé que les « efforts raisonnables » exigés d'un participant en vue de garantir le « meilleur cours » consisteraient en la saisie d'ordres sur des marchés auxquels le participant a accès dans la mesure du volume déclaré des « ordres dotés d'un meilleur cours », cette saisie d'ordres devant se réaliser simultanément à l'exécution de la transaction initiale moyennant le « cours inférieur » ou immédiatement par la suite. L'obligation du participant ne dépasserait pas le volume de la transaction moyennant le « cours inférieur ».

Si l'obligation envers les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur d'autres marchés aux termes de la règle 5.2 se limite au volume déclaré, la prochaine question logique consiste à savoir si une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle devrait être en mesure de contourner le volume non déclaré sur le marché sur lequel est saisie la transaction organisée au préalable ou l'application intentionnelle. Si cette opération n'est pas autorisée, il existerait un incitatif de réaliser de telles transactions sur un « autre » marché afin de limiter l'obligation conformément au critère des « efforts raisonnables » recommandé aux termes de la règle 5.2. Si une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle est en mesure de contourner le volume non déclaré sur le « même marché », la tranche composée du « bloc » au sein de la notion de la *transaction désignée visant un bloc de titres* devient redondante et peut être supprimée de la proposition puisque toutes les transactions organisées au préalable ou applications intentionnelles seraient en mesure de contourner le volume non déclaré moyennant des meilleurs cours sur le même marché ou d'autres marchés.

La *transaction désignée visant un bloc de titres* avait été conçue de sorte que des règles spéciales s'appliquent à quelques transactions très importantes et que le traitement de ces transactions puisse, au besoin, être assuré manuellement par le marché. L'adoption de la méthodologie plus large dont il est question ci-dessus nécessiterait des modifications à la programmation de la part de chacun des marchés et la mise en œuvre d'une désignation afin d'indiquer qu'un ordre ne devrait être en mesure d'être négocié que contre le « volume déclaré ». La désignation de « contournement » s'appliquerait :

- aux ordres saisis sur un « autre » marché en vue de respecter l'obligation relative au « meilleur cours »;
- aux *transactions désignées* (soit des transactions organisées au préalable et des applications intentionnelles sur un marché moyennant un cours qui se situe dans une fourchette de 5 % de l'écart actuel du marché).

Définition du volume déclaré

Le volume déclaré se situant à un cours supérieur à celui de la transaction prévue exclurait ce qui suit :

- la tranche non déclarée de tout ordre « iceberg »;
- un ordre assorti de conditions particulières, sauf si l'ordre pouvait être exécuté intégralement, conformément aux modalités de l'ordre;
- un ordre de base;
- un ordre au cours du marché;
- un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
- un ordre au dernier cours;
- un ordre au premier cours.

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

- d'une transaction désignée aux termes de la Politique 2.1;
- d'un ordre en vue de respecter l'obligation relative au « meilleur cours » aux termes de la règle 5.2.

Lorsqu'une transaction désignée a été négociée à l'extérieur des heures d'ouverture d'un marché, le volume déclaré serait établi à ou après l'ouverture d'un marché sur lequel la transaction désignée doit être exécutée (ainsi garantissant que le volume déclaré tienne compte de toutes les nouvelles rendues publiques « après les heures » concernant le marché généralement ou l'émetteur déterminé dont les titres sont inclus dans la transaction désignée).

Définition d'un marché organisé réglementé

Les modifications aux termes de la proposition révisée prévoieraient expressément une définition d'un *marché organisé réglementé*, soit un marché à l'extérieur du Canada :

- qui constitue une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation semblable reconnue par un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, ou agréée auprès de celle-ci;
- sur lequel la saisie des ordres et l'exécution des transactions fait l'objet d'une surveillance en vue du respect des exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières au moment de la saisie et de l'exécution par un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité en valeurs mobilières à surveiller son propre marché;
- qui affiche et procure en temps opportun des renseignements aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou à des personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché, dont les détails du marché consistant au minimum du prix, du volume et de la désignation de titres à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre et à l'égard de chaque transaction au moment de l'exécution de la transaction sur ce marché ou au moment où elle est portée à la connaissance du marché;
- qui exclut une installation d'un marché à la connaissance de laquelle des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf si :
 - la transaction doit être déclarée immédiatement après l'exécution,
 - au moment de la déclaration, la transaction est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;
 - au moment de la déclaration, des renseignements opportuns concernant la transaction sont fournis aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou à des personnes qui assurent des fonctions semblables concernant la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.

Lorsqu'un participant négocie à l'extérieur du Canada un titre qui est un titre coté en bourse ou un titre inscrit, la transaction devrait être réalisée sur un marché qui est doté d'essentiellement les mêmes règles de surveillance réglementaire et de diffusion de données aux membres du public qui existeraient si la transaction avait été réalisée sur un marché au Canada. La définition d'un marché organisé réglementé aux termes de la proposition révisée exclut certains babillards (en particulier, les listes d'actions ne respectant pas les critères minimaux aux fins d'une inscription à la cote, les soi-disants « pink sheets ») et certaines installations de déclaration (par exemple, les Automated Confirmation Transaction Services (« ACT ») exploités par NASDAQ et les Trade Reporting and Comparison Services (« TRACS ») exploités par la National Association of Security Dealers pour les membres qui participent à la Alternative Display Facility).

Le OTC Bulletin Board est un système de négociation automatisé qui permet aux courtiers d'afficher volontairement des cotations sous réserve des règles de la NASD. Les cours et les cotations sont disponibles au public, les fournisseurs ayant accès à une connexion aux données. Toutes les transactions doivent être portées à la connaissance de la NASD dans les 90 secondes et les renseignements à l'égard de chaque transaction sont saisis, ou, s'ils sont effectués après les heures d'ouverture, le prochain jour de bourse. Si la transaction est réalisée

après les heures d'ouverture de la NASD, la transaction n'est pas saisie ni n'y a-t-il de surveillance « en temps réel » de l'activité de négociation. Dans ce contexte, le OTC Bulletin Board constituerait un *marché organisé réglementé* au cours de la période d'exploitation lorsque les transactions doivent être déclarées dans les 90 secondes. À tous les autres moments, le OTC Bulletin Board ne respecterait pas les exigences de la définition.

Définition d'une transaction organisée au préalable

La proposition révisée prévoit une définition d'une *transaction organisée au préalable*, soit une transaction à l'égard de laquelle les conditions ont été convenues, avant la saisie soit de l'ordre d'achat soit de l'ordre de vente sur un marché, par des personnes saisissant les ordres ou par des personnes pour le compte desquelles les ordres sont saisis. Les ordres qui ont été appariés dans le « marché interne de recherche de contreparties » (*upstairs market*) seraient réputés constituer une transaction organisée au préalable. De façon semblable, un participant qui reçoit des directives d'un client de procéder à une « application » à l'égard d'un ordre déterminé où les clients ont convenu de donner suite à l'opération saisirait une *transaction organisée au préalable*.

Définition d'un échelon de cotation

Si elles sont adoptées, les modifications aux termes de la proposition révisée permettront l'exécution immédiate des ordres qui ne sont pas inférieurs à 10 échelons de cotation par rapport au meilleur cours acheteur et non supérieurs à 10 échelons de cotation au-dessus du meilleur cours vendeur. En vertu des modifications, la faculté d'entreprendre une transaction immédiate dépendrait également de la différence en pourcentage entre le cours de la transaction envisagé par rapport au meilleur cours acheteur et au meilleur cours vendeur. La définition d'*échelon de cotation* aux termes de la proposition révisée sera la différence minimale dans le cours selon lequel les ordres peuvent être saisis sur un marché conformément à la règle 6.1. Aux termes de la proposition révisée, la règle 6.1 prévoira que l'échelon de cotation minimal sera d'un cent pour les ordres assortis d'un cours d'un demi-cent au minimum et d'un demi-cent pour les ordres inférieurs à un demi-cent. 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 meilleurs cours » et permettra à un participant d'établir si un délai afin de manœuvrer ou déplacer le marché est nécessaire en vue d'exécuter une application intentionnelle ou une transaction organisée au préalable. La proposition révisée prévoit la déclaration de transactions résultant d'ordres au cours du marché ou d'ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume moyennant un échelon de cotation d'un demi-cent.

Obligation relative au meilleur cours

L'article 2 de la Politique 5.2, selon ce qui est énoncé dans la proposition révisée, prévoirait qu'un participant sera jugé avoir déployé des efforts raisonnables en vue d'obtenir le meilleur cours pour un client si, au moment de la saisie de l'ordre client sur un marché déterminé ou un marché organisé réglementé, le participant saisit des ordres pour le compte de clients sur chaque autre marché et ces ordres disposent d'un volume suffisant et sont assortis d'un cours permettant de combler le volume alors déclaré sur ce marché. Si, après la saisie de l'ordre

client sur le marché déterminé ou sur le marché organisé réglementé, l'ordre client n'est pas immédiatement exécuté dans son intégralité, le participant doit surveiller le « meilleur cours acheteur » et le « meilleur cours vendeur » affiché dans un affichage consolidé du marché afin d'établir si la tranche non comblée de l'ordre client devrait être saisie sur un autre marché.

La proposition révisée déplace vers une dispense expressément énumérée à la règle 5.2 la dispense prévue lorsqu'un participant traite un ordre pour un compte non canadien de la Politique.

Si, à la saisie d'un ordre client par un participant sur un marché, la totalité ou une partie de cet ordre client pourrait être exécutée immédiatement contre des ordres dotés d'un meilleur cours indiqués dans un affichage consolidé du marché, l'obligation relative au « meilleur cours » exigerait que le participant déploie des efforts raisonnables afin d'obtenir le « meilleur cours » pour le client. Si l'ordre client est exécuté à titre de transaction organisée au préalable ou d'application intentionnelle qui serait admissible à titre de transaction désignée, le volume déclaré de tous ordres dotés d'un meilleur cours serait tenu d'être comblé par le participant dans le cadre des obligations qui lui sont imposées aux termes de l'article 2 de la Politique 2.1.

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

Actuellement, la Politique 2.1 exige de procéder à une manœuvre du marché de façon ordonnée si le mouvement du cours d'un titre est d'au moins 1 \$ ou de 2 \$ dans le cas d'actions qui se négocient à plus de 20 \$. La Politique prévoit que le marché soit déplacé au cours d'une période de 10 à 15 minutes pour chaque mouvement de 1 \$ dans le cours. Cette Politique s'applique présentement à toute transaction exécutée par un participant ou par une personne ayant droit d'accès.

Ces montants prévus aux termes de la Politique actuelle ne sont pas convenables afin de régir l'évolution des cours de « titres à quelques sous » ou de « titres dotés d'un cours élevé » (particulièrement les actions qui se négocient à au moins 50 \$). La proposition révisée prévoirait une échelle progressive. Si le cours déplaçait le marché de 5 % et de 10 échelons de cotation du cours, selon le plus élevé des montants, le participant serait tenu de saisir les ordres sur une période d'au moins 5 minutes afin de manœuvrer le marché de manière ordonnée. Dans le respect de la notion d'une échelle progressive, il peut convenir de prévoir que, si l'évolution du cours est supérieure à 10 %, le participant devrait être tenu de saisir des ordres sur une période d'au moins 10 minutes afin de « manœuvrer le marché ». La proposition révisée limiterait l'obligation à un participant ou à une personne ayant droit d'accès qui saisit une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle (plutôt que « toute » transaction selon ce qui est prévu dans l'exigence actuelle). Si le prix selon lequel une transaction prévue doit être réalisée exigerait que le cours soit déplacé au fil du temps, le consentement préalable d'une autorité de contrôle du marché serait nécessaire afin de saisir l'ordre sur un marché.

Si le cours d'une transaction organisée au préalable ou d'une application intentionnelle se situe dans une fourchette de 5 % du cours, la transaction serait admissible à titre de *transaction désignée* et le consentement préalable d'une autorité de contrôle du marché ne serait pas

nécessaire. En qualité de transaction désignée, la transaction peut être exécutée sur un marché si :

- les ordres inclus dans le volume déclaré sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;
- le participant saisit des ordres sur un autre marché doté d'un volume suffisant et moyennant un cours en vue de combler les ordres inclus dans le volume déclaré de cet autre marché en même temps qu'il exécute la transaction désignée ou immédiatement par la suite.

Si la transaction désignée ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de parachever la transaction comme transaction « hors bourse » et de déclarer la transaction à un marché.

Désignation d'ordres de « contournement »

Aux termes de la proposition révisée, il ne sera pas tenu compte de la tranche non déclarée du volume d'un ordre iceberg, ou celle-ci sera « contournée », lorsque l'ordre est saisi :

- à titre de *transaction désignée*;
- en vue de respecter une obligation de combler un ordre doté d'un meilleur cours conformément aux exigences concernant « l'interdiction de réaliser des transactions hors cours » (règle 2.4);
- en vue d'obtenir le « meilleur cours » pour un ordre client (règle 5.2).

Si un participant ou une personne ayant droit d'accès « manœuvre le marché » en vue d'exécuter une transaction, la tranche non déclarée d'un ordre iceberg qui est doté d'un meilleur cours sera exécutée dans son intégralité avant que le participant ou la personne ayant droit d'accès ne soit en mesure d'exécuter l'application intentionnelle ou la transaction à organiser au préalable.

Aux termes de la proposition initiale, le volume non déclaré d'un ordre iceberg ne pouvait être contourné qu'à l'exécution d'une *transaction désignée visant un bloc de titres*, ce qui, compte tenu de l'exigence que celle-ci ait une valeur d'au moins 25 000 000 \$, signifiait qu'en moyenne il y aurait environ 3 ou 4 transactions par jour. Dans ces circonstances, il était estimé que la réalisation de l'exécution de ces ordres pouvait être entreprise manuellement par les marchés de concert avec SRM.

Compte tenu des modifications proposées dans la proposition révisée en vue de la conformité à l'interdiction de réaliser des transactions hors cours et du respect des obligations relatives au meilleur cours, de concert avec l'élargissement de la définition d'une transaction désignée, il existe un besoin de créer une nouvelle désignation d'ordre, applicable aux marchés qui autorisent un volume d'ordres non déclaré, ce qui permettrait systématiquement de mettre en application le contournement du volume non déclaré d'un ordre iceberg lorsque les exigences aux termes des RUIM l'autorisent. (Se reporter à la rubrique « Incidences technologiques et plan de mise en œuvre » plus loin dans le présent Avis relatif à l'intégrité du marché.)

Conversion de devises étrangères lors de l'établissement du meilleur cours

Présentement, les RUIM prévoient que les cours sur les marchés étrangers doivent être convertis en dollars canadiens en fonction du cours au comptant moyen du marché ou du cours de change à terme sept jours en vigueur au moment de la transaction, plus ou moins 15 points de base. Cette formule était utilisée antérieurement dans le cadre des règles de la TSX mais peut ne plus constituer un point de référence convenable. Aux termes de la proposition révisée, la formule serait remplacée par le taux de change qui s'appliquerait à une transaction de taille semblable sur un marché organisé dans le territoire étranger. Cette formule est la même que celle qui est suggérée à l'égard de la conversion du cours d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui a été convenue dans une devise étrangère aux fins de la déclaration ou de l'exécution de l'application sur un marché. Le fardeau est imposé au participant de justifier le taux de change de la devise étrangère qui a été utilisé et le participant doit conserver un dossier à l'égard de ce taux de change avec les renseignements à l'égard de l'exécution de l'ordre.

La conformité sera améliorée s'il existe une seule formule de taux de change utilisée pour les diverses exigences en vertu des RUIM. Même si la formule suggérée est moins précise que la formule existante, en fait le participant possède moins de choix à l'égard de la sélection du taux à utiliser puisqu'il doit se rapporter au taux de change utilisé par le participant dans le cadre d'opérations semblables entreprises et qui sont dotées approximativement de la même valeur et réalisées à peu près en même temps. Le taux de change, dans une fourchette supérieure ou inférieure de 15 points de base, ne peut être utilisé afin de créer « artificiellement » un meilleur cours sur un marché organisé réglementé dans un territoire étranger.

Modifications consécutives

En fonction des modifications dont il est question ci-dessus, la proposition révisée apportera un certain nombre de modifications consécutives, dont les suivantes :

- Préciser que toute vente à découvert entreprise par un participant afin de combler un ordre imposé par une règle ou une Politique au participant ou à la personne ayant droit d'accès est dispensée de la restriction comme quoi le prix de vente ne doit pas être inférieur au dernier cours vendeur (et comprendrait tout ordre saisi en vue de favoriser l'exécution d'une transaction organisée au préalable ou d'une application interne aux termes de l'article 2 de la Politique 2.1);
- Préciser qu'une transaction peut être réalisée hors marché à l'égard d'un titre qui a fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension par une bourse ou une SCDO pour des « motifs commerciaux » si ce titre n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un autre marché;
- Harmoniser les renvois partout dans les Règles et Politiques aux expressions nouvellement définies et aux dispositions;
- Préciser que toute transaction réalisée « hors marché » conformément à une dispense prévue à la Règle 6.4 demeure assujettie à un certain nombre de dispositions relatives au traitement des ordres dans les RUIM, dont les suivantes :
 - La Règle 2.1 qui exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans

le commerce lorsqu'il négocie sur un marché ou négocie des titres qui sont admissibles à être négociés sur un marché ou par ailleurs traite avec de tels titres;

- La Règle 4.1 qui interdit à un participant de procéder à des transactions en avance du marché à l'égard de certains ordres clients;
- L'article 5 qui traite de l'« obligation d'exécution au meilleur cours » d'un participant à l'égard d'un ordre client;
- La Règle 8.1 qui régit l'exécution pour compte propre;
- La Règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.

Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Si la proposition révisée est approuvée, les modifications créeraient une désignation de « contournement » qui indiquerait que l'ordre est soit une *transaction désignée* soit un ordre saisi sur un marché en vue de respecter une obligation envers un ordre assorti d'un meilleur cours conformément aux Politiques prises aux termes de la Règle 5.2. Les ordres assortis d'une désignation de contournement ne se négocieraient pas avec le volume non déclaré d'un ordre iceberg. Afin de procurer aux participants, aux marchés et aux fournisseurs de services l'occasion d'apporter des modifications à leur programmation en vue d'accueillir la création de cette nouvelle désignation, la mise en œuvre de la désignation requise sera reportée pendant une durée d'au moins 90 jours suivant la date à laquelle les autorités de reconnaissance approuvent la proposition révisée.

La mise en œuvre d'un « plafond » à l'obligation de déplacement concernant la négociation d'une *transaction désignée* peut faire en sorte que chaque marché qui autorise que des ordres soient saisis avec un volume non déclaré soit tenu d'entreprendre des modifications à la programmation de son système de négociation respectif ou qu'il ait la faculté de déroger aux répartitions des transactions en vue de permettre la répartition et l'exécution des transactions aux moments et moyennant les cours indiqués dans la procédure d'exécution suggérée. Idéalement, l'adoption des recommandations autoriserait des transactions désignées :

- à tout moment donné au cours du jour de bourse d'un marché;
- sans qu'il y ait nécessité de cesser la négociation sur les marchés en vue de parachever les opérations (même si une interdiction temporaire d'ordres peut être nécessaire sur certains marchés en vue de favoriser le traitement des transactions de « déplacement »);
- transparentes (en conséquence de la divulgation de la désignation de l'ordre);
- en vue d'établir le « dernier cours vendeur » aux fins des RUIIM.

Jusqu'à ce que les marchés aient été en mesure de modifier leurs systèmes en vue d'accueillir les modifications à leurs algorithmes de répartition des transactions aux fins de contourner le volume non déclaré dans certains cas, l'obligation imposée à un participant ou à une personne ayant droit d'accès serait quantifiée par le *volume déclaré* applicable mais, au moment de la

saisie sur le marché, ces ordres seraient répartis conformément aux algorithmes de répartition alors en vigueur. Les marchés qui autorisent les ordres iceberg seraient censés avoir modifié leurs systèmes de négociation afin de coïncider avec la création de la désignation de « contournement ».

Annexes

Le libellé des modifications aux RUIM se rapportant aux transactions « hors marché » est énoncé à l'Annexe « A ».

SRM a reçu sept lettres de commentaires en réponse à l'Avis de consultation concernant les modifications proposées énoncé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018. Les commentaires et la réponse de SRM sont résumés à l'Annexe « B ». L'Annexe « B » contient également le libellé des dispositions pertinentes des Règles et des Politiques après adoption des modifications. Le libellé a été souligné afin d'indiquer les changements par rapport à la proposition initiale énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018.

Questions

Les questions concernant le présent avis peuvent être adressées à 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
C.P. 939
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 »

Règles universelles d'intégrité du marché

Modifications aux Règles et Politiques se rapportant aux transactions hors marché

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

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

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

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

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

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

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

lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre sur ce marché et donnent, au minimum, le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.

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

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

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

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

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

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

- a) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre pourrait être exécuté dans son intégralité, conformément aux modalités de l'ordre;
- b) un ordre de base;
- c) un ordre au cours du marché;
- d) un ordre au dernier cours;
- e) un ordre au premier cours;
- f) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;

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

- h) effectuée afin de respecter toute obligation de remplir un ordre qui est imposée par une règle ou par une Politique à un participant ou à une personne ayant droit d'accès.

3. La règle 4.1 est modifiée par la suppression, au sous-alinéa a) de l'alinéa (1), de la phrase « une bourse de valeurs ou un marché boursier » et son remplacement par l'expression « un marché organisé réglementé ou un autre marché ».

4. L'alinéa (1) de la règle 6.1 est modifié par l'ajout, à la fin de l'alinéa, de la phrase suivante : « à l'égard d'un ordre ayant un cours inférieur à un demi-cent ».

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

- (vii.1) fait partie d'une transaction désignée ou est saisi sur un marché en vue de respecter une obligation imposée par une règle ou par une Politique à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de combler un ordre,

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

- a) par la suppression du sous-alinéa d) et son remplacement par le sous-alinéa suivant :
 - d) **sur un marché organisé réglementé** – ne soit exécutée sur un marché organisé réglementé.
 - b) par la suppression du sous-alinéa e) et son remplacement par le sous-alinéa suivant :
 - e) **hors Canada** – ne soit exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d’autrui si l’acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance d’un marché ou d’un marché organisé réglementé conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé.
 - c) par l’ajout du sous-alinéa i) suivant :
 - i) **interruptions, retards et suspensions non réglementaires des négociations** – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l’égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la règle 9.1 qui n’est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l’objet d’une interruption, d’un retard ou d’une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d’un marché.
8. L’alinéa (4) de la règle 9.1 est modifié par la suppression de la phrase « une bourse de valeurs ou un marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » et en la remplaçant par la phrase suivante : « un marché organisé réglementé ».

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

- 1. L’article 1 de la politique 2.1 est modifié par la suppression du début du dernier paragraphe et son remplacement par ce qui suit :

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 :

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

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

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

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

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

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

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

les ordres, au moment de leur saisie, peuvent être désignés comme *transaction désignée*. En qualité de transaction désignée, la transaction peut être exécutée sur un marché si les conditions suivantes sont réunies :

- les ordres inclus dans le volume déclaré sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;
- le participant saisit des ordres sur un autre marché doté d'un volume suffisant et moyennant un cours en vue de combler les ordres inclus dans le volume déclaré de cet autre marché en même temps qu'il exécute la transaction désignée ou immédiatement par la suite.

Si la transaction désignée ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de parachever la transaction comme transaction « hors bourse » et de déclarer la transaction à un marché.

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

3. L'article 2 de la politique 5.2 est abrogé et il est remplacé par le texte suivant :

Article 2 – Ordres sur d'autres marchés

À la condition de respecter l'obligation d'*exécution au meilleur cours* énoncée à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit par voie d'application) à un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé. La présente politique s'applique même si le client consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé au cours inférieur. Les participants peuvent effectuer la transaction sur cet autre marché ou sur le marché organisé réglementé si les meilleures offres d'achat ou de vente, selon le cas, sur les marchés sont remplies avant la transaction effectuée sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé, ou simultanément à celles-ci.

La présente politique s'applique aux *ordres actifs*, c'est-à-dire aux ordres susceptibles d'entraîner une transaction hors cours s'ils remplissent une offre d'achat ou de vente existante sur un autre marché ou sur un marché organisé

réglementé moyennant un cours inférieur au cours acheteur ou au cours vendeur sur un autre marché à l'époque. La Politique s'applique aux transactions pour des comptes canadiens et des comptes propres (stocks) des participants. Elle s'applique aussi aux transactions pour compte propre des participants sur des marchés hors bourse étrangers réalisées aux termes de la dispense prévue au sous-alinéa e) de la règle 6.4.

Un participant est jugé avoir déployé des efforts raisonnables afin d'obtenir le meilleur cours pour un client s'il procède, au moment de la saisie de l'ordre client sur un marché déterminé ou un marché organisé réglementé, à la saisie d'ordres pour le compte du client sur chaque autre marché et ces ordres sont dotés d'un volume et assortis d'un cours suffisants pour combler le volume déclaré qui existe alors sur ce marché. Si, suivant la saisie de l'ordre client sur le marché déterminé ou le marché organisé réglementé, l'ordre client n'est pas immédiatement et intégralement exécuté, le participant doit surveiller le *meilleur cours acheteur* et le *meilleur cours vendeur* affiché dans un affichage consolidé du marché afin de décider si la tranche non comblée de l'ordre client devrait être saisie sur un autre marché.

4. L'article 3 de la politique 5.2 est modifié de la manière suivante :
- a) par la suppression de la phrase « cours au comptant moyen du marché ou du cours de change à terme sept jours en vigueur au moment de la transaction, plus ou moins 15 points de base » et par l'ajout de la phrase « taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger »,
 - b) par la suppression de la phrase « d'un demi-échelon de cotation » et son remplacement par « d'un échelon de cotation »;
 - c) par l'ajout, à la fin de l'article, de la phrase suivante : « Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la règle 10.11. »

5. Le texte suivant est ajouté à titre de politique 6.1 :

POLITIQUE 6.1 – SAISIE D'ORDRES SUR UN MARCHÉ

En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en

fonction du volume peut être exécuté et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié.

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

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

Conformément à l'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101, chaque marché établit des exigences concernant les heures de négociation que doivent observer les participants au marché. Il se peut que le participant veuille, dans certains cas, conclure une entente avec un compte canadien en vue de négocier pour compte propre ou organiser une transaction entre un compte canadien et un compte non canadien en dehors des heures d'ouverture du marché sur lequel le titre déterminé se négocie.

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

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

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

L’autorité de contrôle du marché considère que le participant viole l’exigence voulant qu’il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d’équité dans le commerce s’il fait appel à une autre personne qui n’est pas assujettie au paragraphe 6.4 des Règles pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est autorisé aux termes de l’une des dispenses).

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

Article 3 – Comptes non canadiens

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

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

Article 4 – Déclaration de transactions étrangères

Aux termes de l’alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles, un participant est tenu de déclarer à un marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit réalisée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d’autrui si tant l’acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens, sauf si l’opération est déclarée à un marché organisé réglementé. Si une telle transaction « hors Canada » n’a pas été portée à la connaissance d’un marché organisé réglementé, un participant doit la déclarer à un marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction.

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

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

- La règle 2.1 exige d’un participant qu’il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d’équité dans le commerce lorsqu’il effectue des transactions sur un marché ou, par ailleurs, lorsqu’il effectue des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché ou traite par ailleurs avec de tels titres;
- La règle 4.1 interdit à un participant d’effectuer des transactions en avance sur le marché à l’égard de certains ordres clients;
- L’article 5 qui impose l’*obligation d’exécution au meilleur cours* à un participant à l’égard d’un ordre client;

- La règle 8.1 qui régit l'exécution d'ordres clients pour compte propre;
- La règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations.

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

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

POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS

Si le prix

- d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché;
- d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être déclarée sur un marché conformément à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles,

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

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

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

Annexe « B »

Règles universelles d'intégrité du marché
Commentaires reçus à l'égard des modifications proposées
se rapportant aux transactions « hors marché »

Le 20 août 2004, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-018 sollicitant des commentaires à l'égard des modifications proposées aux RUIM concernant la faculté des participants et des personnes ayant droit d'accès de réaliser des transactions visant des titres cotés en bourse ou inscrits autrement que par voie de saisie d'ordres sur un marché. En réponse à cet Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part des personnes suivantes :

Barclays Global Investors (« Barclays »)
 BMO Nesbitt Burns (« BMO »)
 Canadian Securities Traders Association Inc. (« CSTA »)
 CDP Capital Inc. (« CDP »)
 Markets Inc. (« MI »)
 Valeurs mobilières TD Inc. (« TD »)
 Marchés boursiers TSX (« TSX »)

Le tableau qui suit donne un récapitulatif des commentaires reçus ainsi que la réponse de SRM à cet égard. La colonne 1 du tableau est également soulignée afin d'indiquer les révisions aux modifications telles que publiées le 20 août 2004 qui sont proposées par SRM en réponse aux commentaires. Les ajouts sont indiqués en fonte « rouge » et le texte rajouté est souligné tandis que les suppressions de la proposition du 20 août 2004 sont indiquées en fonte « bleue » et le texte supprimé est barré.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
1.1 Définitions <i>compte canadien</i> s'entend d'un compte autre qu'un compte non canadien.		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p><i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> s'entend d'une application intentionnelle ou d'une transaction <u>déterminée organisée au préalable</u> visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui, au moment de l'approbation par une autorité de contrôle du marché :</p> <p>a) — serait réalisée moyennant un cours qui</p> <p>(i) a) ne serait pas inférieur au moindre des deux montants suivants :</p> <p>A(i) 95 % du meilleur cours acheteur;</p> <p>B(ii) 10 échelons de cotation inférieurs au meilleur cours acheteur;</p>	<p>BMO et TSX – Demandent une définition d'une <i>transaction organisée au préalable</i>.</p> <p>CDC – Remet en question l'incidence de l'expression <i>échelon de cotation</i> dans la définition suggérée. Elle déclare que, selon son interprétation du renvoi à la règle 6.1, la mention des échelons de cotation dans la définition de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> semble ne pas convenir.</p>	<p>L'expression <i>transaction organisée au préalable</i> est utilisée dans les exigences de la TSX sans être définie. Toutefois, compte tenu de l'importance de l'expression pour le fonctionnement des règles, SRM se proposerait d'ajouter une définition à des fins de clarté.</p> <p>L'expression <i>échelon de cotation</i> sera définie comme l'évolution minimale du cours autorisée conformément à la règle 6.1. La règle 6.1 prévoira que l'évolution minimale correspond à un demi cent si le titre se négocie à moins de 0,50 \$ et à un cent si le titre se négocie à au moins 0,50 \$.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>(iii) ne serait pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants :</p> <p>A(i) 105 % du meilleur cours vendeur;</p> <p>B(ii) 10 échelons de cotation supérieurs au meilleur cours vendeur.</p> <p>b) — si elle était exécutée, —</p> <p>(i) — aurait une valeur de 25 000 000 \$ ou</p> <p>(ii) constituerait une transaction visant au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.</p>	<p>TD – Suggère de supprimer la fourchette au sein de laquelle les transactions désignées visant un bloc peuvent se produire. Elle note que le cours de la transaction désignée visant un bloc de titres sera toujours fonction de la taille du bloc et de la liquidité des valeurs fondamentales du titre sous-jacent. Elle déclare qu'une situation pourrait se produire selon laquelle il convient que la transaction désignée visant un bloc de titres soit réalisée moyennant des niveaux qui sont supérieurs à 5 % par rapport au marché des cours affichés. Elle suggère que cette fourchette devrait être soit élargie soit supprimée carrément.</p>	<p>La <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, telle que proposée initialement, constituait une exception à la règle générale selon laquelle tous les ordres dotés d'un meilleur cours devaient être comblés avant qu'une transaction ne puisse avoir lieu. Afin que le marché soit à la fois « équitable et ordonné », l'obligation de déplacer le marché est imposée au fil du temps. SRM est d'avis qu'une évolution du cours de 5 % ou moins peut être jugée « ordonnée » mais que le marché devrait avoir la possibilité de réagir si l'évolution du cours dépasse ce montant.</p> <p>SRM observerait que la TSX se propose de réduire de 10 à 5 % le seuil d'évolution du cours qui serait utilisé dans le cadre de la fonction Clôture du marché afin d'établir s'il faut invoquer une « prolongation de variation de cours ». Si le cours de clôture serait supérieur de plus de 5 % au dernier cours vendeur ou au cours moyen pondéré en fonction de la transaction au cours des 20 dernières minutes de la séance régulière, une période de 10 minutes serait autorisée aux fins de saisir des ordres supplémentaires dans le cadre de la fonction Clôture du marché. La réduction de 10 % à 5 % constituait l'une des modifications qui avaient été suggérées suivant une consultation importante du public de la part de la TSX.</p> <p>En conséquence des révisions proposées se rapportant aux moyens de respecter l'obligation relative au « meilleur cours » aux termes de la règle 5.2, SRM se propose de retirer de la définition l'exigence quant à la « taille ». Si un ordre constitue une transaction organisée au préalable ou une application intentionnelle, SRM propose que l'ordre puisse se négocier à la condition que soient comblés les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur le même marché ou sur un autre marché qui sont divulgués dans un affichage consolidé du marché.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p><i>volume déclaré</i> s'entend de l'ensemble du nombre d'unités d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit se rapportant à chaque ordre visant ce titre saisi sur un marché et affiché sur un affichage consolidé du marché, lequel ordre est proposé moyennant un au cours inférieur au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres, ou à un cours supérieur à celui-ci, dans le cas d'un achat, ou au cours envisagé d'une transaction désignée visant un bloc de titres ou des transactions visant un placement étendu, ou à un cours inférieur supérieur à celui-ci au cours envisagé d'une transaction, dans le cas d'une vente, établi au moment de la saisie sur un marché, à l'exclusion <u>du volume</u> de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) un ordre assorti de conditions particulières sauf si l'ordre pourrait être exécuté dans son intégralité, conformément aux modalités de l'ordre; b) <u>un ordre de base;</u> c) un ordre au cours du marché; d) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume <u>un ordre au premier cours;</u> e) un ordre au dernier cours; f) un ordre au premier cours. <u>un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</u> 	<p>BMO – Demande que la définition d'un ordre « assorti de conditions particulières » soit élargie afin d'inclure des ordres liés et ordres mixtes.</p> <p>TSX – Fait savoir que, si la proposition est adoptée, il n'existera aucunes dispositions distinctes dans les RUIIM ou dans les règles de la TSX concernant les placements étendus et, en tant que tel, cette expression devrait être supprimée de la définition.</p>	<p>La définition de l'expression <i>ordre assorti de conditions particulières</i> aux termes des RUIIM comprend déjà un « ordre mixte » ou un « ordre lié ». Si de tels ordres avaient été saisis sur un marché dans le cadre d'une fonction spéciale, ils auraient été inclus dans le <i>volume déclaré</i> uniquement si les ordres pouvaient être exécutés dans leur intégralité conformément à leurs modalités.</p> <p>La mention dans la définition était une erreur de rédaction et sera supprimée.</p>
<p><i>compte non canadien</i> s'entend d'un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par un membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada).</p>		
<p><i>marché organisé réglementé</i> s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada</p> <ul style="list-style-type: none"> a) qui est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation <u>ou fonction</u> semblable reconnue par une autorité de réglementation des valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs; 		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution par un organisme d'autoréglementation reconnu par l'autorité de réglementation des <u>en</u> valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité de réglementation des <u>en</u> valeurs mobilières à surveiller la saisie des ordres et l'exécution des transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;</p> <p>c) qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs de données, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque ordre au moment de la saisie de l'ordre sur ce marché et donnent, au minimum, le cours, le volume et la désignation du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.</p> <p>Toutefois, un marché organisé réglementé ne comprend pas l'installation <u>ou la fonction</u> d'un marché à la connaissance duquel des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf dans les cas suivants :</p> <p>d) la transaction doit être <u>, et est effectivement,</u> portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution;</p> <p>e) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;</p> <p>f) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, des renseignements en temps opportun <u>à l'égard de la transaction</u> sont fournis aux fournisseurs de données, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.</p>		
<p><u>transaction organisée au préalable s'entend d'une transaction dont les modalités ont été convenues, avant la saisie sur un marché soit de l'ordre d'achat soit de l'ordre de vente, par les personnes qui saisissent les ordres ou par les personnes pour le compte desquelles les ordres sont</u></p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p><u>saisis.</u></p>		
<p><i>échelon de cotation</i> s'entend de l'écart minimal entre des cours selon lequel les ordres peuvent être saisis conformément à la règle 6.1.</p>		
<p>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) effectuée en conséquence de l'obligation de déplacement du marché du participant conformément à la politique 2.1 afin de respecter toute obligation de remplir un ordre qui est imposée par une règle ou par une Politique à un participant ou à une personne ayant droit d'accès.</p>		
<p>4.1 Transactions en avance sur le marché</p> <p>(1) Un participant ayant connaissance de l'existence d'un ordre client qui, une fois saisi, est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre ne peut, avant la saisie de cet ordre client :</p> <p>a) saisir un ordre propre ou un ordre non-client sur un marché, un marché organisé réglementé ou un autre marché, y compris sur un marché hors bourse, pour acheter ou vendre le titre ou un titre connexe;</p> <p>...</p>		
<p>5.2 Meilleur cours</p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à l'exécution d'un ordre qui, selon le cas :</p> <p>a) selon une autorité de contrôle du marché conformément au sous-alinéa 6.4b) des présentes règles, doit ou peut être exécuté autrement que sur un marché en vue d'en préserver le bon fonctionnement et le caractère équitable;</p> <p>b) est un ordre assorti de conditions particulières, à moins :</p> <p>(i) soit que le titre ne soit un titre coté en bourse ou un titre inscrit et que les règles du marché de la</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>bourse ou du SCDO régissant les transactions effectuées par suite d'un ordre assorti de conditions particulières ne précisent autrement,</p> <p>(ii) soit que l'ordre ne puisse être exécuté intégralement selon ses conditions sur un marché ou auprès d'un teneur de marché indiqué dans un affichage consolidé du marché;</p> <p>c) qui, selon les directives ou l'approbation du client, doit être saisi sous l'une des formes suivantes :</p> <p>(i) un ordre au cours du marché;</p> <p>(ii) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</p> <p>(iii) un ordre au dernier cours;</p> <p>(iv) un ordre au premier cours.</p> <p><u>d) est un ordre client pour le compte d'un compte non canadien.</u></p>		
<p>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</p> <p>(1) Aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre n'est saisi sur un marché pour être exécuté à un cours qui comprend une fraction ou une partie d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent à l'égard d'un ordre ayant un cours inférieur à un demi-cent.</p>		
<p>6.2 Désignations et identificateurs</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>...</p> <p>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</p> <p>...</p> <p><u>(vii.1) fait partie d'une transaction désignée ou est saisi sur un marché en vue de respecter une obligation imposée par une règle ou par une Politique à un participant ou à une</u></p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p style="text-align: center;">personne ayant droit d'accès de combler un ordre,</p> <p>6.4 Obligation de négocier sur un marché</p> <p>Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, à moins que la transaction :</p> <p>...</p> <p>d) sur un marché organisé réglementé – ne soit exécutée sur un marché organisé réglementé et, si la valeur de la transaction à l'égard d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit était d'au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d'unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit, la transaction doit également être portée à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse.</p> <p>e) hors Canada – ne soit exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance :</p> <p>(i) d'un marché ou d'un marché organisé réglementé conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé,</p> <p>(ii) d'une autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le prochain jour de bourse, si la transaction vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit et si la valeur de la transaction est d'au moins 25 000 000 \$ ou si le nombre d'unités négociées correspond à au moins 10 % des titres émis et en circulation du titre coté en bourse ou du titre inscrit.</p> <p>...</p> <p>i) interruptions, retards et suspensions non réglementaires des négociations – ne vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3a)</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>ou à la division (3)b)(i) de la règle 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'un marché.</p>		
<p>9.1 Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations</p> <p>(4) Transactions hors Canada pendant des interruptions, retards et suspensions réglementaires – Si la négociation d'un titre est interdite sur un marché conformément aux sous-alinéas (1)(b), (c) ou (d) ou à l'alinéa (2), un participant peut exécuter une transaction visant le titre, si les lois sur les valeurs mobilières applicables le permettent, à l'extérieur du Canada sur un marché organisé réglementé.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</p> <p>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</p> <p>Aux termes du paragraphe 2.1 des Règles, les participants doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'ils effectuent des transactions sur un marché ou qu'ils effectuent des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché. La règle prévoit aussi que les personnes ayant droit d'accès doivent effectuer leurs transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. À ce titre, la règle produit ses effets comme une disposition générale anti-évitement.</p> <p>Chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès s'est vu accorder l'accès à la négociation à au moins un marché. Compte tenu de cet accès, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès peut avoir, directement ou indirectement, accès à des ordres sur d'autres marchés et chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès bénéficie, en vertu des diverses règles, du « meilleur cours acheteur », du « meilleur cours vendeur », du « meilleur cours » et du « dernier cours vendeur » selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché. En conséquence, chaque participant et chaque personne ayant droit d'accès a une obligation générale envers le « marché ». Le marché canadien envisagé par la norme sur le fonctionnement du marché se compose de marchés intégrés dotés d'une transparence avant et après la transaction d'une façon consolidée quelconque. Même s'il existe une concurrence entre les marchés selon les installations et les services qu'ils offrent, les personnes ayant accès à un marché seraient censées appuyer l'intégrité de l'ensemble du marché en ne contournant pas sciemment des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché en faveur de l'exécution de l'ordre sur un marché ou un marché organisé réglementé déterminé. Afin de décider si un participant ou une personne ayant droit d'accès a déployé des efforts raisonnables afin de respecter cet aspect de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté, l'on tiendrait compte des facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la question à savoir si le participant ou la personne ayant droit d'accès avait accès au marché sur lequel figurait l'ordre ou les ordres dotés d'un meilleur cours et les coûts supplémentaires qui seraient engagés afin d'avoir accès à cet ordre ou à ces ordres; • la question à savoir si le participant a respecté l'obligation de déplacement du marché énoncée à l'article 2 de la présente politique. <p>Si l'autorité de contrôle du marché établit qu'un participant ou une personne ayant</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>droit d'accès n'a pas déployé des efforts raisonnables afin de s'assurer que des ordres dotés d'un meilleur cours ne sont pas contournés, elle peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il accepte la meilleure offre ou qu'il abandonne à concurrence du volume de la transaction dans la mesure où celle-ci ne respectait pas la présente politique.</p> <p>L'exigence visant à combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas lorsque le participant négocie pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui à la fois pour l'acheteur et le vendeur, tous deux étant des comptes non canadiens. Ces circonstances ont été exclues au motif que les exigences du territoire étranger devraient être appliquées. Les ordres qui proviennent du Canada devraient être traités, à tout le moins initialement, conformément aux exigences canadiennes. En tant que tel, les exigences canadiennes établiraient si un ordre provenant du Canada peut être saisi ou exécuté sur le marché étranger, ou doit l'être.</p> <p>L'exigence de combler les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché ne s'applique pas à une personne ayant droit d'accès lorsque l'ordre de cette dernière est traité comme ordre au client par un participant ou par tout négociant dans un territoire canadien agissant pour le compte d'autrui au nom de la personne ayant droit d'accès.</p> <p>Les participants et les personnes ayant droit d'accès qui organisent intentionnellement leurs activités et leurs affaires dans l'intention ou le but d'éviter l'application d'une exigence pourront être réputés avoir adopté un comportement contraire aux a l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté. Par exemple, l'autorité de contrôle du marché considère qu'une personne qui est dans l'obligation de saisir des ordres sur un marché et qui fait appel à une autre personne pour réaliser une transaction hors marché (lorsqu'une « dispense hors marché » n'est pas disponible) viole les principes d'équité dans le commerce.</p> <p>Certains types d'activité qui peuvent être entrepris et qui affectent le marché sans pour autant atteindre le niveau des pratiques de négociation manipulatrices et trompeuses sont néanmoins interdites aux participants et aux personnes ayant droit d'accès. Par exemple, le paragraphe 4.1 des Règles, qui traite des transactions en avance sur le marché, est expressément lié à l'utilisation abusive de renseignements lorsqu'un participant <i>sait</i> qu'un ordre client sera saisi. Entre le participant qui agit en ayant une connaissance certaine de l'existence d'un ordre client et celui qui agit malgré une manifestation d'intérêt unique et incertaine se trouvent les participants qui tirent régulièrement profit des <i>manifestations d'intérêt</i> dans des titres particuliers. De tels participants ne mènent pas leurs activités en faisant preuve de transparence et de loyauté et ne se conforment pas aux principes d'équité dans le commerce. La clause intitulée « Principes d'équité » et l'obligation de faire preuve de transparence et de loyauté empêchent de telles</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>activités.</p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, le participant qui exerce les activités suivantes est réputé contrevenir <u>constituent des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément</u> aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>a) sans l'accord exprès du client, la saisie d'ordres clients et d'ordres propres pour que soit obtenue l'exécution d'un ordre propre en priorité sur l'ordre client (voir les exemples d'interdiction de « transactions intentionnellement en avance sur le marché » dans l'article 2 de la politique 5.3, intitulée « Priorité aux clients »);</p> <p>b) sans l'accord exprès du client, la modification des directives de ce dernier pour indiquer que les titres détenus par le client sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces à son client;</p> <p>c) sans l'accord exprès du prêteur des titres, la modification d'ententes portant sur des prêts de titres faits au participant, pour indiquer que les titres empruntés sont destinés à un régime de réinvestissement des dividendes, de sorte que le participant puisse recevoir des dividendes sous forme d'actions de l'émetteur, qu'il verserait ensuite sous forme d'espèces au prêteur;</p> <p>d) lorsqu'il exécute un ordre visant à la fois un lot régulier et un lot irrégulier pour un titre inscrit à la cote d'une bourse, la saisie de la partie de l'ordre visant le lot irrégulier avant l'exécution de celle visant le lot régulier, étant donné qu'une telle saisie d'ordre expose le négociateur inscrit à la TSE ou le courtier de lots irréguliers inscrit à la CDNX à des transactions automatiques de lots irréguliers à des prix déraisonnables.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</p> <p>Article 2 – Manoeuvre (déplacement) du marché en vue de l'Exécution d'une transaction <u>organisée au préalable ou d'une application intentionnelle</u></p> <p>Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui a l'intention d'exécuter une transaction <u>organisée au préalable</u> prédéterminée ou une application intentionnelle est censé déployer des mesures raisonnables avant l'exécution de la transaction <u>organisée au préalable</u> prédéterminée ou de l'application intentionnelle afin de s'assurer de l'exécution de tout ordre sur un marché moyennant un cours qui est « identique meilleur » <u>au que le</u> cours envisagé de la transaction <u>organisée au préalable</u> prédéterminée ou <u>au cours</u> de l'application intentionnelle, ou qui est « meilleur » que ces cours. En exécutant des ordres dotés d'un « <u>meilleur</u> » cours « identique » ou « meilleur », le participant ou la personne ayant droit d'accès doit manœuvrer (déplacer) le marché de manière ordonnée vers le prix qui fera en sorte que la transaction soit exécutée sur un marché. Un participant ou une personne ayant droit d'accès qui désire réaliser une transaction <u>organisée au préalable</u> prédéterminée ou une application intentionnelle doit obtenir l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché si le cours selon lequel la transaction <u>organisée au préalable</u> prédéterminée ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • sera inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre de ces deux montants; • sera supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants. <p>L'autorité de contrôle du marché, comme condition de l'octroi de l'approbation à l'égard de la transaction, peut exiger du participant ou de la personne ayant droit d'accès qu'il saisisse une série d'ordres sur un ou plusieurs marchés pendant une durée de temps que l'autorité de contrôle du marché juge raisonnable afin de déplacer le cours du marché pour le porter au cours selon lequel la transaction <u>organisée au préalable</u> prédéterminée ou l'application intentionnelle seront réalisées. À titre indicatif <u>général</u>, la durée de temps ne sera généralement pas inférieure à cinq minutes si l'écart du cours <u>entre le par rapport au</u> meilleur cours vendeur ou <u>le au</u> meilleur cours acheteur, selon le cas, est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et ne sera pas inférieure à dix minutes si l'écart du cours est supérieur à 10 %.</p>	<p>TD – Croit qu'il devrait exister des règles établies pour les cas où une transaction désignée visant un bloc de titres est acceptée ou placée de nouveau après les heures régulières de la bourse. Elle note qu'il est relativement fréquent que des blocs considérables d'actions soient négociés en dehors des heures du marché, souvent dans le cadre d'un processus de soumission concurrentiel qui se solde par des fuites importantes de renseignements. Elle observe que, dans de tels cas, les ordres destinés à entraver l'application du bloc de titres sont saisis dans le registre de la TSX avant l'ouverture de la séance boursière, souvent par des participants au marché ayant une connaissance précise de l'application imminente.</p>	<p>La version initiale des modifications proposées à la Politique 2.1 exigeait que le <i>volume déclaré</i> soit mesuré après l'ouverture du marché sur lequel serait exécutée la transaction désignée visant un bloc de titres. Aux termes de la version révisée, le calcul du <i>volume déclaré</i> s'effectuera au moment de la saisie de la <i>transaction désignée</i>. Le fait de relier l'obligation aux ordres à la clôture de chaque marché le jour de bourse antérieur ne tient pas compte de l'incidence habituelle des divulgations de renseignements économiques ou reliés au marché « après les heures du marché ». En outre, il existerait des préoccupations sur le plan de l'équité sauf si tous les marchés se dotaient de la même « heure de clôture ».</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Si le cours moyennant lequel la transaction <u>organisée au préalable prédéterminée</u> ou l'application intentionnelle doit être réalisée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • ne sera pas inférieur à 95 % du meilleur cours acheteur et du meilleur cours acheteur, déduction faite de 10 échelons de cotation, selon le moindre des deux montants; • ne sera pas supérieur à 105 % du meilleur cours vendeur et du meilleur cours vendeur majoré de 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des deux montants, <p><u>les ordres, au moment de leur saisie, peuvent être désignés comme transaction désignée. En qualité de transaction désignée, la transaction peut être exécutée sur un marché si les conditions suivantes sont réunies :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>les ordres inclus dans le volume déclaré sur le marché sur lequel est saisie la transaction désignée sont comblés avant l'exécution de la transaction désignée;</u> • <u>le participant saisit des ordres sur un autre marché doté d'un volume suffisant et moyennant un cours en vue de combler les ordres inclus dans le volume déclaré de cet autre marché en même temps qu'il exécute la transaction désignée ou immédiatement par la suite.</u> <p><u>Si la transaction désignée ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de parachever la transaction comme transaction « hors bourse » et de déclarer la transaction à un marché.</u></p> <p><u>L'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché n'est pas nécessaire et le marché peut être déplacé simultanément à la saisie de la transaction prédéterminée ou de l'application intentionnelle en cas saisie d'une transaction désignée.</u></p> <p><u>Si la transaction prédéterminée ou l'application intentionnelle serait admissible à titre de transaction désignée visant un bloc de titres, un participant peut limiter le nombre de titres qui doivent être achetés ou vendus dans une tentative de déplacer le marché. Un participant peut exiger d'une autorité de contrôle du marché qu'elle approuve une transaction prédéterminée ou une application intentionnelle à titre de transaction désignée visant un bloc de titres avant la saisie des ordres sur un marché. Si l'autorité de contrôle du marché donne son approbation à un tel ordre, l'obligation du participant de manœuvrer le marché sera « plafonnée » au volume déclaré au moment de l'approbation accordée par l'autorité de contrôle du marché (l'obligation de déplacement du marché).</u></p>	<p>TSX – Observe que la première ligne du cinquième paragraphe de l'article 2 de la Politique 2.1 renvoie aux « transactions visant un bloc de titres » alors que cette Politique se rapporte aux transactions organisées au préalable ou aux applications internes et elle suggère qu'à des fins d'harmonisation, l'expression « transactions visant un bloc de titres » soit remplacée par la phrase « transactions organisées au préalable et applications intentionnelles ».</p>	<p>La disposition en question a été supprimée de la proposition révisée.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Si la transaction visant un bloc de titres a été négociée en dehors des heures d'ouverture d'un marché, le volume déclaré serait établi dès ou après l'ouverture d'un marché sur lequel se négocie ce titre (puisque ceci garantirait que le volume déclaré tient compte de toutes les nouvelles rendues publiques « après les heures d'ouverture » concernant le marché en général ou l'émetteur déterminé dont les titres étaient inclus dans la transaction visant un bloc de titres).</p> <p>Avant la saisie sur un marché de l'ordre qui serait admissible à titre de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, le participant obtiendrait l'approbation de l'autorité de contrôle du marché. Dès réception de l'approbation de l'autorité de contrôle du marché, le participant saisirait un ordre « exécuté sinon annulé » sur chaque marché visant le volume déclaré sur ce marché. La transaction désignée visant un bloc de titres peut alors être exécutée sur un marché au cours envisagé sans entrave supplémentaire de la part d'autres ordres sur ce marché ou sur tout autre marché. Au gré du participant, les ventes ou les achats nécessaires afin de respecter l'obligation de déplacement du marché peuvent venir en réduction de la taille de la transaction désignée visant un bloc de titres ou être réglés à même les stocks du participant ou venir s'y ajouter. Si la transaction désignée visant un bloc de titres ne pouvait alors être exécutée sur un marché, le participant aurait le droit de réaliser la transaction comme transaction « hors marché » et de la porter à la connaissance d'un marché.</p> <p>Dès l'approbation d'une <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, l'autorité de contrôle du marché coordonnera la saisie et l'exécution des ordres avec le participant et avec chaque marché afin de respecter :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'obligation de déplacement du marché, • la transaction désignée visant un bloc de titres. <p>En particulier :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les ordres inclus dans le volume déclaré bénéficieraient d'une garantie d'exécution; • le volume non déclaré de tous ordres « iceberg » ne ferait pas l'objet d'une exécution. 		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Si le marché sur lequel le participant saisit des ordres dans le cadre de l'acquittement des obligations de déplacement du marché est doté d'un système de tenue du marché, le teneur de marché peut participer aux transactions en conséquence des droits automatiques conformément aux règles du marché applicables régissant les obligations de tenue du marché, à la condition que cette participation réduise l'obligation de déplacement du marché du participant. Les ordres d'un teneur de marché qui sont inclus dans le volume déclaré ont le droit d'être exécutés.</p> <p>Toute vente à découvert réalisée par un participant afin de respecter les obligations de déplacement du marché serait dispensée des restrictions quant au cours dans le cadre des ventes à découvert.</p>		
<p>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</p> <p>Article 2 – Transactions hors cours <u>Ordres</u> sur d'autres marchés</p> <p>À condition de <u>remplir</u> <u>respecter</u> les conditions de l'<i>exécution au meilleur cours</i> indiquées à l'article 1, les participants ne peuvent pas sciemment passer outre à une offre d'achat ou de vente à meilleur cours sur un marché en effectuant une transaction (soit unilatéralement soit par <u>voie d'application compensation</u>) à un cours inférieur sur un autre marché ou un marché organisé réglementé. Cette politique s'applique même si le client consent à la transaction sur l'autre marché ou sur le marché organisé réglementé au cours inférieur. Les participants peuvent effectuer la transaction sur l'autre marché ou marché organisé réglementé si les meilleures offres d'achat ou de vente, selon le cas, sur les marchés sont remplies avant la transaction effectuée sur l'autre marché ou marché organisé réglementé ou simultanément à celles-ci. L'heure de la saisie de l'ordre est l'heure de référence afin d'établir s'il existe un meilleur cours sur un marché.</p> <p>La présente politique s'applique aux <i>ordres actifs</i>, c'est-à-dire aux ordres susceptibles d'entraîner une transaction hors cours s'ils remplissent une offre d'achat ou de vente existante sur un marché ou un marché organisé réglementé à un cours inférieur au cours acheteur ou vendeur sur un autre marché à l'époque.</p> <p><u>La Politique s'applique aux transactions pour des comptes canadiens et des comptes propres (stocks) des participants. Elle s'applique aussi aux transactions pour compte propre des participants sur des marchés hors bourse étrangers réalisées aux termes de la dispense prévue au sous-alinéa e) de la règle 6.4.</u></p> <p><u>Un participant est jugé avoir déployé des efforts raisonnables afin d'obtenir le meilleur cours pour un client s'il procède, au moment de la saisie de l'ordre client sur un marché déterminé ou un marché organisé réglementé, à la saisie d'ordres</u></p>	<p>TSX – Est d'accord pour dire que les participants au marché ont une obligation envers le marché de façon générale de garantir que les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché soient respectés. Elle est d'accord avec la proposition de SRM visant à modifier les RUIIM afin d'empêcher un participant de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché lorsqu'il négocie des ordres propres et des ordres non-clients. Elle comprend le motif qui sous-tend la rédaction de cette exigence dans la Politique 2.1 plutôt que dans la règle 5.2; toutefois, elle déclare qu'en dépit du fait que la règle 5.2 est rédigée afin de prévoir les obligations qu'un participant a envers ses clients, elle prétend qu'il peut être plus clair pour les participants d'insérer l'obligation relative au meilleur cours à l'égard des ordres propres et des ordres non-clients directement dans la règle 5.2. Elle croit que la rédaction de l'obligation dans la règle 5.2 préciserait que l'obligation relative au meilleur cours s'applique aussi bien aux ordres clients qu'aux ordres propres et aux ordres non-clients. Elle prétend que, si l'obligation est insérée à l'alinéa (1) de la règle 5.2, il est alors clair que la liste des dispenses qui sont prévues à l'alinéa (2) de la règle 5.2 s'appliquerait également aux ordres non-clients et aux ordres propres. Elle est préoccupée par le fait que, si l'obligation visant les ordres non-clients et les ordres propres est placée dans la Politique 2.1, un ordre</p>	<p>La règle 5.2 était conçue en vue de constituer une règle « fiduciaire » qui énonçait l'obligation d'un participant à l'égard des ordres clients. Pour ce motif, le libellé de la Politique concernant l'application aux ordres propres et aux ordres non-clients ne convenait pas. SRM entreprend présentement un examen stratégique des RUIIM. L'un des éléments qui sera visé par cet examen consiste à savoir s'il conviendrait d'englober l'« obligation relative au meilleur cours » au sein de l'« obligation de meilleure exécution ».</p> <p>Pour l'instant, SRM a reporté la décision concernant la question à savoir si une personne ayant droit d'accès devrait se voir imposer une obligation de prendre des mesures raisonnables en vue de procéder à l'exécution, en premier lieu, contre les ordres dotés d'un meilleur cours sur tout marché auquel elle a accès en sa qualité de personne ayant droit d'accès.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p><u>pour le compte du client sur chaque autre marché et ces ordres sont dotés d'un volume et assortis d'un cours suffisants pour combler le volume déclaré qui existe alors sur ce marché. Si, suivant la saisie de l'ordre client sur le marché déterminé ou le marché organisé réglementé, l'ordre client n'est pas immédiatement et intégralement exécuté, le participant doit surveiller le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur affiché dans un affichage consolidé du marché afin de décider si la tranche non comblée de l'ordre client devrait être saisie sur un autre marché.</u></p> <p>Une transaction réalisée par un participant pour le compte d'autrui avec un compte non canadien n'est pas assujettie à la présente politique. Par exemple, le participant peut exécuter un ordre de vente émanant d'un compte non canadien sur le New York Stock Exchange, NASDAQ ou tout autre marché organisé réglementé à un cours inférieur au cours acheteur sur un marché.</p>	<p>propre saisi dans le registre CDM de la TSX, par exemple, violerait l'obligation relative au meilleur cours puisque la dispense dont bénéficierait par ailleurs cette transaction aux termes de l'alinéa 5.2(2) des règles n'est pas prévu dans la Politique 2.1. Elle croit que l'obligation relative au meilleur cours devrait être énoncée expressément à l'alinéa 5.2(1) des Règles. Subsidiairement, elle argumente que le projet de rédaction modifié de la Politique 2.1 devrait être modifié légèrement de sorte à énoncer en termes absolus que l'obligation relative au meilleur cours s'applique aux ordres propres et aux ordres non-clients. Elle recommande expressément l'ajout d'une phrase en ce sens vers la fin du nouveau paragraphe 2 proposé de la Politique 2.1, directement avant la discussion de la manière dont SRM établit si un participant ou une personne ayant droit d'accès a entrepris des efforts raisonnables en vue de respecter cette obligation. Elle suggère également d'ajouter à la Politique 2.1 des dispenses semblables à celles dont bénéficient les ordres clients à l'alinéa 5.2(2) des Règles.</p> <p>Elle prétend qu'il sera davantage clair pour les participants au marché si l'obligation relative au meilleur cours pour les personnes ayant droit d'accès qui négocient sur un marché directement et non par l'entremise d'un courtier canadien est insérée dans l'alinéa 5.2(1) des Règles. Elle observe que, si cette obligation est énoncée directement à l'alinéa 5.2(1) des Règles, il est évident que cette exigence est la même pour les personnes ayant droit d'accès qui négocient sur un SNP que pour les participants qui négocient à une bourse. Elle observe que ceci fera en sorte également que toutes dispenses dont dispose un participant aux termes de l'alinéa 5.2(2) des Règles soient également disponibles pour une personne ayant droit d'accès qui négocie directement et par l'entremise d'un courtier canadien.</p>	
<p>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</p> <p>Article 3 – Conversion de devises</p>	<p>BMO – Note la mention des « opérations semblables réalisées relativement en même temps et moyennant la même valeur ». Elle déclare que, dans le contexte des</p>	<p>Le critère suggéré par la modification n'est pas un renvoi à des « opérations semblables réalisées environ en même temps et moyennant une valeur proche ».</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché étranger, le participant détermine s'il existe effectivement un meilleur cours sur un marché. Le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans ce territoire étranger. Il faut opter pour le meilleur cours sur un marché si l'écart entre ce cours et le cours à l'autre bourse ou à l'autre marché organisé est plus que marginal. L'autorité de contrôle du marché considère comme <i>marginal</i> un écart d'un demi échelon de cotation ou moins, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la règle 10.11.</p>	<p>transactions désignées visant un bloc de titres, lesquelles se produisent peu fréquemment, il peut être difficile d'établir une « proximité de valeur ». Elle suppose que SRM a l'intention que cette disposition s'applique à toutes les opérations, et non seulement à celles qui peuvent être caractérisées comme des transactions « hors marché ». Elle suggère, qu'en raison de cette réalité, la disposition aura des incidences bien plus importantes pour ce qui est de la tenue de livres par les participants et ajoutera des risques supplémentaires en raison de retards éventuels dans le cadre de marchés de devises volatils, et que cette partie de la proposition mériterait de faire partie d'un Avis de consultation distinct afin de la porter à l'attention des participants et des personnes ayant droit d'accès qui n'auraient pas d'intérêt dans des obligations « hors bourse ».</p>	<p>Plutôt le critère consiste à savoir ce qu'aurait été le taux de change appliqué par le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé dans le territoire étranger. En tant que tel, le participant bénéficie d'une souplesse considérable mais doit néanmoins être en mesure de justifier le taux de change utilisé dans le cadre du calcul.</p> <p>Le même critère est proposé pour la déclaration de transactions à un marché dont il a été convenu dans une devise étrangère. (Se reporter à la Politique 7.5.)</p>
<p>POLITIQUE 6.1 – SAISIE D'ORDRES SUR UN MARCHÉ</p> <p>En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié.</p>		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 1 – Transactions en dehors des heures d'ouverture du marché</p> <p>Conformément à l'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101, chaque marché établit des exigences concernant les heures de négociation que doivent observer les participants au marché. Il se peut que le participant veuille, dans certains cas, conclure une entente avec un compte canadien en vue de négocier pour compte propre ou organiser une transaction entre un compte canadien et un compte non canadien en dehors des heures d'ouverture du marché sur lequel le titre déterminé se négocie.</p> <p>Le paragraphe 6.4 des règles précise que toutes les transactions doivent être exécutées sur un marché à moins qu'elles ne soient dispensées de cette</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>obligation. Cette politique précise la marche à suivre lorsqu'un participant entend effectuer une telle transaction. On rappelle aux participants la dispense prévue à l'alinéa d) du paragraphe 6.4 des Règles qui permet les transactions sur un marché organisé réglementé. On rappelle également aux participants la dispense prévue à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles qui leur permet de négocier pour compte propre avec des comptes non canadiens hors marché, pourvu que toute transaction de dénouement avec un compte canadien intervienne conformément au paragraphe 6.4 des Règles.</p> <p>Un participant peut conclure une entente visant à effectuer une transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit pour son compte propre ou pour le compte d'autrui avec un compte canadien en dehors des heures d'ouverture des marchés. Toutefois, une telle entente doit être conditionnelle à l'exécution de la transaction sur un marché ou un marché organisé réglementé. La transaction n'a pas lieu tant qu'elle n'est pas exécutée sur un marché ou un marché organisé réglementé sauf si la transaction est par ailleurs réalisée conformément à l'une des dispenses exposées au paragraphe 6.4 des Règles. La transaction réalisée sur un marché doit intervenir dès l'ouverture du marché sur lequel l'ordre est saisi ou juste après. Un participant peut faire l'application de la transaction au cours convenu à la condition que les exigences ordinaires en matière d'interversion des ordres dans le registre d'ordres soient respectées ou à la condition que la transaction soit réalisée à titre de transaction désignée visant un bloc de titres conformément à l'article 2 de la politique 2.1. Si le participant établit qu'il ne peut pas respecter la condition selon laquelle la transaction convenue doit être affichée sur un marché ou sur un marché organisé réglementé, l'entente est annulée. Il est interdit de se servir d'un compte d'erreur pour préserver la transaction.</p>		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 2 – Application aux membres étrangers du même groupe et à d'autres</p> <p>L'autorité de contrôle du marché considère que le participant viole l'exigence voulant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce s'il fait appel à une autre personne qui n'est pas assujettie au paragraphe 6.4 des Règles pour effectuer une transaction hors marché (sauf dans le cadre de ce qui est autorisé aux termes de l'une des dispenses).</p> <p>Même si certaines entités membres du même groupe qu'un participant, y compris les membres étrangers de son groupe, ne sont pas directement assujetties aux exigences, le paragraphe 6.4 des Règles a pour effet d'interdire à un participant de transférer un ordre à un membre étranger ou de faire enregistrer une</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>transaction par l'intermédiaire d'un membre étranger, et d'exécuter l'ordre d'une façon non conforme au paragraphe 6.4 des Règles. Autrement dit, tout ordre transmis à un membre étranger du même groupe, par le participant ou par toute autre personne assujettie au paragraphe 6.4 des Règles, doit être exécuté sur un marché, à moins que l'une des dispenses prévues au paragraphe 6.4 des Règles ne s'applique. Les succursales étrangères d'un participant ne constituent pas des entités distinctes de celui-ci et, en soi, elles sont assujetties aux exigences.</p>		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 3 – Comptes non canadiens</p> <p>L'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles permet à un participant d'effectuer des transactions hors marché soit pour son propre compte <u>avec un compte non canadien</u> soit pour le compte d'autrui <u>si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens avec un compte non canadien</u>. Par <i>compte non canadien</i>, on entend un compte d'un client du participant ou d'un client d'une entité membre du même groupe que le participant, lequel compte est détenu par un participant ou par une entité membre du même groupe que le participant et le client est considéré un non-résident aux fins de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada). Il se peut, dans certains cas, qu'un participant ne soit pas sûr si un compte déterminé constitue un <i>compte non canadien</i> pour l'application de cette dispense. Dans un tel cas, le compte devrait être traité comme <i>compte canadien</i>. Le fait qu'un particulier se trouve temporairement à l'extérieur du Canada, que l'ordre soit donné dans un lieu situé à l'étranger ou que ce lieu serve d'adresse aux fins du règlement ou de l'avis d'exécution de la transaction ne modifie aucunement le statut du compte qui demeure un compte canadien. Les transactions effectuées par ou pour d'authentiques filiales étrangères d'établissements canadiens sont assimilées à des comptes non canadiens si la filiale étrangère est le donneur d'ordres.</p> <p>Pour l'application de la présente politique, le véritable client du participant est le destinataire de l'avis d'exécution.</p>		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 4 – Déclaration de transactions étrangères</p> <p>Aux termes de l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles, un participant est tenu de déclarer à un marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit réalisée pour compte propre avec un compte <u>non</u> canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens, sauf si l'opération est déclarée à un marché organisé réglementé. Si</p>	<p>BMO – Elle argumente que, si une transaction est dotée de toutes les caractéristiques d'une transaction désignée visant un bloc de titres (valeur ou volume, selon le cas) et qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès choisit de négocier sur un marché organisé réglementé de sorte que toutes les meilleures offres d'achat ou offres soient comblées, y compris la tranche non déclarée de tous ordres iceberg, au sein de l'écart de cours qui s'impose, l'approbation préalable par</p>	<p>Les ordres qui sont exécutés sur un marché organisé réglementé n'exigent pas l'approbation préalable de l'autorité de contrôle du marché, que ce soit actuellement ou aux termes des modifications proposées.</p> <p>En conséquence de la suppression de la notion de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>, SRM ne propose plus que soient déclarées à une autorité de</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>une telle transaction « hors Canada » n'a pas été portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, un participant doit la déclarer à un marché au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction.</p> <p>En outre, les alinéas d) et e) du paragraphe 6.4 des Règles exigent d'un participant qu'il porte à la connaissance d'une autorité de contrôle du marché toute transaction visant un titre coté en bourse ou un titre inscrit ayant une valeur d'au moins 25 millions de dollars si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé ou a été exécutée pour compte propre avec un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si tant l'acheteur que le vendeur sont des comptes non canadiens. La déclaration doit être transmise à l'autorité de contrôle du marché au plus tard au début de la négociation à l'égard de ce titre coté en bourse ou de ce titre inscrit sur un marché le jour de bourse suivant. La déclaration doit préciser le titre, et indiquer le volume et le cours (en la monnaie étrangère et en dollars canadiens) au moment de la transaction. Si la transaction a été exécutée sur un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé. Si la transaction a été ou sera portée à la connaissance d'un marché organisé réglementé, la déclaration transmise à l'autorité de contrôle du marché doit préciser le marché organisé réglementé ainsi que l'heure de la déclaration à ce marché ou la date butoir pour le dépôt de la déclaration auprès du marché organisé réglementé si la déclaration n'a pas encore été déposée.</p>	<p>l'autorité de contrôle du marché ne devrait pas être nécessaire et la transaction ne devrait pas être tenue d'être déclarée également à l'autorité de contrôle du marché selon ce qui est exigé par le projet de règle 6.4.</p>	<p>contrôle du marché les transactions ayant une valeur de 25 000 000 \$ ou plus exécutées par un participant à l'extérieur du Canada.</p>
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 5 – Application des RUIM aux ordres qui ne sont pas saisis sur un marché</p> <p>En vertu du paragraphe 6.4 des Règles, un participant, qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire, ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché sauf conformément à une dispense énumérée explicitement au paragraphe 6.4 des Règles. Aux fins des RUIM, un <i>marché</i> s'entend d'une bourse, d'un SCDO ou d'un SNP et un <i>participant</i> s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément aux lois sur les à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas, membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent à un SNP. Si une personne est un participant, certaines dispositions des RUIM s'appliquent à chaque ordre traité par ce participant même si l'ordre est saisi ou exécuté sur un marché ou un marché qui n'a pas adopté les RUIM à titre de règles d'intégrité du marché ou si l'ordre est exécuté hors bourse. En particulier,</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>les dispositions suivantes des RUIM s'appliquent à un ordre traité par un participant nonobstant le fait que l'ordre ne soit pas saisi sur un marché qui a adopté les RUIM :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La règle 2.1 exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce lorsqu'il effectue des transactions sur un marché ou, par ailleurs, lorsqu'il effectue des opérations sur des titres qui peuvent être négociés sur un marché ou traite par ailleurs avec de tels titres; • La règle 4.1 interdit à un participant d'effectuer des transactions en avance sur le marché à l'égard de certains ordres clients; • L'article 5 qui impose l'obligation d'exécution au meilleur cours à un participant à l'égard d'un ordre client; • La règle 8.1 qui régit l'exécution d'ordres clients pour compte propre; • La règle 9.1 qui régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires des négociations. <p>Conformément à la règle 11.9, les RUIM ne s'appliquent pas à un ordre qui est saisi ou exécuté sur un marché conformément aux règles du marché en cause adoptées conformément à la partie 7 des règles de négociation ou si l'ordre est saisi et exécuté sur un marché ou autrement conformément aux règles d'un fournisseur de services de réglementation applicable compétent ou conformément aux modalités d'une dispense de l'application des règles de négociation.</p>		
<p>POLITIQUE 7.5 – PRIX AFFICHÉS</p> <p>Si le prix :</p> <ul style="list-style-type: none"> • d'une application interne ou d'une application intentionnelle qui doit être affichée sur un marché; • d'une transaction qui a été exécutée en dehors du Canada qui doit être déclarée sur un marché conformément à l'alinéa e) du paragraphe 6.4 des Règles, <p>a été convenu dans une devise étrangère et que la transaction doit être affichée</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>ou déclarée en monnaie canadienne, le prix libellé dans une devise étrangère est converti en dollars canadiens en ayant recours au taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé au moment de l'application interne, de l'application intentionnelle ou de l'exécution de la transaction à l'extérieur du Canada. Si le prix de la transaction converti en devises canadiennes tombe entre deux échelons de cotation pour le marché sur lequel l'application doit être saisie ou la transaction déclarée, le cours est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche les transactions sont affichées ou déclarées à l'échelon de cotation qui se trouve immédiatement au dessus et en dessous du prix converti pour le nombre d'unités du titre qui donne le prix moyen par unité du titre qui s'impose. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins de saisir l'application interne ou l'application intentionnelle ou de déclaration de la transaction étrangère et ces renseignements sont fournis à l'autorité de réglementation contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa 10.11(3).</p>		
<p>POLITIQUE 8.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS POUR COMPTE PROPRE</p> <p>Article 1 – Exigences générales</p> <p>Le paragraphe 8.1 des Règles s'applique à l'exécution d'ordres clients pour compte propre. Il stipule que, pour les ordres visant 50 unités de négociation standard ou moins, le participant qui négocie pour compte propre avec l'un de ses clients doit lui fournir un <i>meilleur cours</i> que celui qu'il pourrait obtenir sur un marché. Un participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le cours soit le meilleur disponible qui soit pour le client compte tenu des conditions du marché. Si le titre se négocie sur plus d'un marché, le client doit, si le participant achète, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant vend, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.</p> <p>S'agissant de transactions pour compte propre sur des ordres clients visant plus de 50 unités de négociation standard, le participant peut réaliser la transaction, à condition que le client n'ait pu obtenir un meilleur cours sur un marché conformément aux obligations d'exécution au meilleur cours prévues aux paragraphes 5.1 et 5.2 des Règles. Le participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le meilleur cours soit obtenu et que le prix pour le client soit justifié par les conditions du marché.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Commentaires généraux ou autres</p>	<p>CSTA – Préoccupée du fait que les règles mises en œuvre au Canada mais non sur d'autres marchés où les actions canadiennes sont cotées pourraient forcer les flux des ordres à aller ailleurs où les règles ne sont pas aussi restrictives.</p>	<p>L'arbitrage réglementaire constitue une préoccupation. C'est pour ce motif que les modifications ont proposé qu'un adhérent à un SNP ne soit pas en mesure d'entreprendre directement une transaction sur le SNP que ne pourrait réaliser un courtier agissant pour le compte de l'adhérent au SNP ou sur un autre marché. Si toutes les personnes ayant accès au marché canadien sont tenues aux mêmes obligations de respecter les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché canadien, il n'existe aucune possibilité pour que le « flux des ordres aille ailleurs ».</p>
	<p>MI – Est en désaccord avec l'énoncé de SRM dans l'ARIM 2004-014 comme quoi les objectifs des règles régissant les SNP consistent à « créer un marché canadien intégré fondé sur des marchés concurrentiels » et de « prévoir une transparence avant et après les transactions en fonction d'un marché consolidé des données » puisque les exigences quant à l'intégration et à la consolidation des données ont été abrogées et que les règles régissant les SNP n'exigent pas une déclaration antérieure à la transaction si les ordres ne sont pas affichés. Les modifications proposées par SRM devraient être libellées afin d'assurer une harmonisation aux règles régissant les SNP.</p>	<p>La teneur de l'« intégration des marchés » a évolué au fil des modifications apportées à la Norme canadienne 21-101. Même si des modifications qui ont pris effet le 4 janvier 2004 ont supprimé les exigences que les marchés conservent des connexions électroniques et qu'ils soient dotés d'un « intégrateur de marché », les ACVM ont indiqué leur intention de se concentrer sur le respect de la meilleure exécution pour les courtiers et sur les exigences d'un accès équitable pour les marchés. Les modifications apportées à la Norme canadienne 21-101 étaient fondées sur le rapport du Comité sectoriel sur la consolidation des données et l'intégration des marchés, lequel avait recommandé une solution axée sur le marché en vue de prévoir la consolidation des données et l'intégration des marchés, dans une optique d'adoption d'un modèle davantage transparent. Le comité sectoriel avait également recommandé que le marché consolidé soit réalisé en précisant les normes minimales à l'égard d'exigences de publication de données et en adoptant un protocole commun pour les transmissions de données au marché.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TSX – Observe que, même si l'approbation réglementaire a été reçue par la BC TSX à l'égard d'ordres iceberg en octobre 2003, les modifications à la programmation des systèmes nécessaires afin de prévoir la saisie et la négociation d'ordres iceberg à la BC TSX n'ont pas encore été effectuées.</p>	<p>Les modifications suggérées aux RUIM ont été rédigées de sorte à ce que la tranche du volume non déclaré des ordres « iceberg » sur tout marché pourrait être contournée lorsqu'on entreprend une <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i>. Aux termes de la proposition révisée, le volume non déclaré peut être contourné lorsqu'une transaction est admissible en qualité de <i>transaction désignée</i> ou si les ordres ont été saisis sur le marché dans le respect des obligations envers les ordres dotés d'un meilleur cours lorsqu'une transaction a été exécutée par un participant moyennant un « cours inférieur » sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé.</p>
<p>Définition d'une transaction désignée visant un bloc de titres</p> <p>1. La proposition recommande qu'une « transaction désignée visant un bloc de titres » soit dotée d'une valeur d'au moins 25 millions de dollars. Ce montant correspond à la taille minimale d'un bloc qui peut présentement faire l'objet d'un placement au moyen d'un placement étendu conformément aux règles de la TSX.</p> <p><i>La valeur recommandée de 25 millions de dollars convient-elle dans le cadre d'une transaction désignée visant</i></p>	<p>Barclays – Prétend que la définition de <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> est indiquée puisqu'il convient de fonder le critère sur la taille du bloc de titres qui doit être négocié. Elle observe que le critère ne tient pas uniquement compte de la valeur de la transaction mais également de la taille de la transaction en rapport avec les actions en circulation. Elle prétend que, pour les transactions qui constituent au moins 10 % des actions émises et en circulation à l'égard d'un titre, un critère de valeur minimale est justifiable.</p>	<p>En règle générale, les auteurs de commentaires ont donné leur aval à la taille minimale de 25 000 000 \$ pour une transaction désignée visant un bloc de titres. Toutefois, compte tenu des modifications proposées à la manière dont un participant respecte le critère lui imposant de déployer des « efforts raisonnables » en vue de négocier moyennant le « meilleur cours » aux termes de la règle 5.2, SRM suggère présentement que toute transaction organisée au préalable ou toute application intentionnelle qui se situe dans une</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p><i>un bloc de titres?</i></p> <p>2. La proposition recommande que, par voie de rechange à la valeur d'un bloc de titres, une transaction pourrait être admissible à titre de « transaction désignée visant un bloc de titres » si la transaction met en cause au moins 10 % des actions émises et en circulation de l'émetteur. Dans ces circonstances, le vendeur est un initié de l'émetteur et l'acheteur (s'il existe un seul acheteur) deviendrait un initié.</p> <p><i>Convient-il d'avoir un critère en fonction de la taille du bloc de titres qui doit être négocié? Le cas échéant, le critère devrait-il être fonction de la taille du bloc par rapport au nombre de titres en circulation? Les blocs « importants » devraient-ils néanmoins être assujettis à un critère de valeur minimale (p. ex. un million de dollars)?</i></p>	<p>BMO – Elle déclare que, compte tenu du fait que les marchés seront tenus de déroger manuellement à leurs systèmes afin d'accueillir les obligations de déplacement relatives aux transactions désignées visant un bloc de titres et que la proposition ajoutera un degré de complexité au processus d'exécution, le plafond proposé de 25 000 000 \$ est acceptable. Elle observe que, pour les actions de sociétés à forte capitalisation, un critère fondé sur la valeur convient. Elle appuierait un critère axé sur la valeur minimale de 5 000 000 \$ (ce qui correspondrait à une capitalisation boursière de 50 000 000 \$). Elle observe que les actions de sociétés à très faible capitalisation ne tomberaient pas sous les paramètres d'une transaction désignée visant un bloc de titres et elle déclare que les tendances de négociation relativement peu liquides des actions de sociétés à très faible capitalisation pourraient faire en sorte que les épargnants soient désavantagés, et ce de façon inéquitable, par les obligations proposées en matière de déplacement du marché.</p> <p>CSTA – Prétend qu'une mesure fondée sur la taille et la valeur du bloc par rapport aux actions en circulation convient.</p> <p>TD – Estime que le critère des 25 millions de dollars est convenable.</p>	<p>fourchette de 5 % du marché existant puisse se négocier au moment où le <i>volume déclaré</i> est comblé.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TSX – Est d'avis qu'une transaction désignée visant un bloc de titres devrait être dotée d'une valeur d'au moins 25 000 000 \$, sous réserve de la limite minimale de 10 % des titres émis et en circulation. Elle est d'accord pour dire que, subsidiairement à la valeur d'un bloc de titres, une transaction pourrait également être admissible à titre de transaction désignée visant un bloc de titres si elle vise au moins 10 % des actions émises et en circulation de l'émetteur. Elle convient que le critère devrait être fondé sur la taille du bloc de titres en rapport avec le nombre de titres en circulation. Elle n'estime pas nécessaire d'assujettir ces blocs importants de titres à un critère de valeur minimale.</p>	

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Obligation de déplacement du marché</p> <p>3. La proposition recommande que l'obligation de déplacement du marché soit fixée selon le « volume déclaré » dans le cas d'une transaction désignée visant un bloc de titres. Tous les ordres inclus dans le volume déclaré bénéficieraient d'une garantie d'exécution. Il ne serait pas tenu compte du volume non déclaré associé à des ordres « iceberg ».</p> <p><i>Tous les ordres inclus dans le volume déclaré devraient-ils bénéficier d'une garantie d'exécution avant l'exécution de la transaction désignée visant un bloc de titres?</i></p> <p><i>Le volume non déclaré des ordres iceberg moyennant un meilleur cours devrait-il être écarté?</i></p>	<p>Barclays – Déclare qu'idéalement tous les ordres sur un marché seraient classés en vue de l'exécution selon la priorité dans le temps du cours et, selon des circonstances normales, il ne devrait pas être possible de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours, y compris des ordres iceberg, saisis dans le registre des ordres à cours limité d'un marché. Elle observe que, si le contournement d'ordres à cours limité dotés d'un meilleur cours était fréquent, les épargnants perdraient confiance dans le marché et n'auraient aucun incitatif à saisir des ordres dans le registre des ordres à cours limité, ce qui entraînerait des marchés moins liquides et davantage volatils ainsi que des cours moins réalistes; toutefois, lorsqu'un courtier tente de placer un bloc important d'actions, il se doit d'appeler des contreparties éventuelles et bâtir un registre d'ordres afin de combler tous les ordres sur le marché. Elle observe que ce processus se solde inévitablement par la fuite de renseignements, ce qui peut rendre difficile au courtier la tâche d'exécuter la transaction. Elle affirme qu'habituellement, les ordres sur le marché sont comblés moyennant un cours qui laisse subsister des demandes non comblées, de sorte que des ordres figurant au registre ne sont pas entièrement comblés. Elle observe que certains épargnants, en apprenant qu'il y a souscription excédentaire au registre et que les ordres qu'ils souhaitaient voir comblés ne le seront pas, peuvent tenter d'obtenir la priorité et une exécution plus importante en saisissant un ordre à cours limité sur le marché doté d'un cours légèrement meilleur. D'autres participants au marché qui ne participent pas à la transaction peuvent apprendre qu'une transaction d'envergure s'apprête à être réalisée et peuvent saisir des ordres sur le marché dotés de cours légèrement meilleurs. Elle observe que ces deux facteurs constituent des obstacles à l'exécution de la transaction. Elle prétend que les ordres iceberg compliquent la situation encore davantage puisque le courtier ne peut établir s'il sera ou non en mesure d'exécuter la transaction moyennant le cours convenu. Elle observe, à l'égard d'une transaction qui respecte la définition d'une transaction désignée visant un bloc de titres, que SRM se propose de plafonner l'exigence de déplacement à 20 % du volume de l'ordre ou au volume déclaré au même cours et à des cours meilleurs sur les marchés, selon le plus élevé des montants. Elle convient qu'il s'agit d'un compromis raisonnable qui tient compte des réalités du marché; toutefois, elle estime qu'il existe des questions pratiques reliées à l'exécution d'ordres dotés du même cours et d'un cours supérieur sur les marchés qui ne sont pas pleinement électroniques et que cette obligation de déplacement devrait se limiter aux marchés pleinement électroniques.</p>	<p>Le « plafond » à l'égard de l'obligation de déplacement que propose SRM correspond au <i>volume déclaré</i> au moment de la saisie de la transaction désignée. SRM n'a pas proposé de limiter l'obligation à 20 % du montant de l'ordre. (Il s'agit d'une caractéristique d'un « placement étendu » entrepris aux termes des règles de la Bourse de Toronto.) De l'avis de SRM, la taille de l'ordre ne devrait pas servir à quantifier l'obligation de déplacement. (Par exemple, l'obligation de déplacement à l'égard d'un ordre visant 10 000 000 d'actions qui doit manoeuvrer le marché de 0,10 \$ devrait être inférieure à celle relative à un ordre visant 1 000 000 d'actions qui cherche à déplacer le marché de 1,00 \$.)</p> <p>Présentement, tous les marchés au Canada qui négocient des titres de participation sont « pleinement électroniques ». Dans le contexte canadien, il n'existe présentement pas de besoin d'envisager des distinctions entre un « marché rapide » et un « marché lent », ce qui a été l'objet principal de l'essentiel de la discussion dans le cadre de la révision du règlement dit Regulation NMS aux États-Unis. Si un marché non électronique devait être reconnu ou inscrit aux fins de la Norme sur le fonctionnement du marché, les exigences des RUIIM devraient être réévaluées dans leur ensemble (et non seulement les exigences se rapportant au « déplacement des marchés »).</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>BMO – Elle est d'accord pour dire qu'en ce qui concerne les transactions désignées visant un bloc de titres, lesquelles se négocient au sein des seuils proposés de 5 %, tous les ordres inclus dans le volume déclaré devraient recevoir une exécution garantie. Elle affirme qu'aux fins de maintien de l'intégrité du marché, elle choisirait cette option et ne serait pas favorable à ce qu'une autorité de contrôle du marché ait la faculté artificiellement de fixer un plafond afin de limiter le montant de l'abandon éventuel de la répartition. Elle observe que, si l'exécution garantie se limite au volume déclaré, le participant saura avec certitude le montant qu'il est tenu d'abandonner. Elle note que la profondeur des ordres iceberg n'aurait pas d'incidence et qu'il ne serait pas nécessaire de mettre en œuvre un plafond artificiel. Les ordres iceberg sont utilisés afin de prémunir contre les incidences défavorables sur le cours d'un titre en raison de l'envergure d'une offre d'achat ou de vente. Elle observe que la protection entraînera toutefois des coûts éventuels, notamment le fait qu'il pourra ne pas être tenu compte du volume non déclaré moyennant un meilleur cours dans le cadre de l'exécution d'une transaction désignée visant un bloc de titres. Elle est favorable à l'idée que l'abandon se limite uniquement au volume déclaré.</p>	<p>La proposition a été conçue afin de permettre à un participant d'établir son obligation de « déplacement » indépendamment de l'intervention de la part du autorité de contrôle du marché.</p>
	<p>CDC – Elle répond aux deux questions par l'affirmative.</p>	

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>CSTA – Elle observe que puisque, dans l'objectif de placer un bloc important d'actions, les courtiers doivent bâtir un registre d'ordres en communiquant avec de multiples parties, la fuite de renseignements est inévitable et peut rendre la tâche difficile de parachever la transaction en conséquence de la réaction « opportuniste » de la part de participants au marché qui ne participent pas à la transaction ou, même, des participants dans la transaction qui désirent augmenter la taille de leur exécution et qui saisissent des ordres moyennant un cours légèrement meilleur. Elle observe en outre que les ordres iceberg rendent impossible au courtier la tâche d'établir sa capacité de réaliser la transaction moyennant le cours préétabli.</p>	<p>En partie, la préoccupation des participants était que la « fuite de renseignements » entourant le placement d'une transaction visant un bloc important de titres engendrerait des « ordres iceberg ». Dans la mesure où un ordre iceberg est contourné, la personne qui tente d'utiliser les renseignements n'en tirera pas parti. Afin de bénéficier des renseignements, la personne serait tenue de saisir un « ordre déclaré » moyennant un meilleur cours. De l'avis de certains auteurs de commentaires, la tentative de profiter de la situation serait « autoréglementée », en ce sens que des occasions futures ne seraient pas présentées à la personne qui tentait de profiter des renseignements non divulgués.</p> <p>L'utilisation à mauvais escient de ce type de renseignements constitue l'un des éléments qui est pris en ligne de compte dans le cadre de l'examen stratégique des RUIM.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TD – Elle aime le fait que le déplacement soit fonction uniquement du volume déclaré. Elle suggère que le plafond quant au volume à l'égard de l'obligation de déplacement de l'organisation participante soit fermement fixé en tant que pourcentage du volume prévu de la transaction désignée visant un bloc de titres. Elle suggère que ce chiffre soit fortement réduit du niveau actuel de 20 % et suggère un chiffre de 5 % ou moins. Elle reconnaît que la proposition de SRM visant à fixer le plafond en pourcentage ou en multiples du volume déclaré règle le problème actuel que posent les ordres iceberg; toutefois, elle estime que des ordres opportunistes saisis sur le marché expressément en raison de la fuite de renseignements causée par le fait que l'organisation participante tente de mettre sur pied une transaction importante visant un bloc de titres seront pleinement divulgués dans le registre continu moyennant un très faible échelon par rapport au prix convenu dans le cadre du bloc de titres (par exemple 1 cent de mieux). Elle observe que ceci complique la tâche pour l'organisation participante qui n'a pas une compréhension précise quant au volume de la transaction désignée visant un bloc de titres qu'il lui faut combler dans le registre continu.</p>	<p>Se reporter à la réponse aux commentaires de CSTA ci-dessus.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TSX – Elle estime que tous les ordres divulgués dotés d'un meilleur cours dans le registre centralisé des ordres à cours limité devraient bénéficier d'une exécution garantie avant l'exécution de la transaction désignée visant un bloc de titres. Elle est d'avis que l'obligation de déplacement devrait se limiter uniquement au volume déclaré dans le registre centralisé des ordres à cours limité et que l'on ne devrait pas tenir compte du volume non déclaré associé aux ordres iceberg. Elle reconnaît que le coût des modifications à la programmation aux systèmes de négociation de la TSX et de la BC TSX afin de modifier le processus actuel de répartition des transactions sera considérable. Elle déclare que, si le consensus des participants au marché et des autorités de réglementation est que l'on devrait faire fi de la tranche non déclarée des ordres iceberg dans de telles circonstances, la TSX conviendra que des recherches supplémentaires devraient être entreprises afin de confirmer que le nombre de transactions désignées visant un bloc de titres qui sera exécuté à la TSX et à la BC TSX justifie le coût des modifications à la programmation. Elle incite SRM à discuter avec la TSX de la manière dont cette obligation de déplacement peut être réalisée à la TSX et à la BC TSX. Elle observe que soit une modification à la programmation des systèmes à la TSX et à la BC TSX devra être faite afin de garantir que le volume non déclaré n'est pas comblé dans le cadre du processus de déplacement, soit que des dérogations manuelles aux systèmes devront être faites chaque fois qu'il y a négociation d'un bloc désigné de titres afin de garantir qu'uniquement la tranche déclarée des ordres est incluse dans l'obligation de déplacement. Elle fait savoir que de telles modifications auront recours à des ressources technologiques considérables et nécessiteront la modification des règles de la TSX et de la BC TSX.</p>	<p>La proposition faite par SRM reconnaît que les marchés peuvent ne pas disposer d'une « solution au niveau du système » en vue de permettre de contourner les ordres iceberg non déclarés. Pour cette raison, la proposition reconnaît que, dans la mesure où une transaction désignée ne peut être exécutée sur un marché après avoir respecté les obligations de déplacement, la transaction peut être exécutée « hors bourse » et simplement déclarée au marché.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Placements étendus</p> <p>4. La proposition recommande qu'aucune distinction ne soit faite entre une application intentionnelle ou une transaction prédéterminée et une transaction qui constitue un « placement étendu » destiné à un nombre minimal de comptes.</p> <p><i>Devrait-il exister une obligation de déplacement du marché différente en vue de la réalisation d'un placement étendu par rapport à une application intentionnelle ou une transaction prédéterminée? Le cas échéant, un « placement étendu » devrait-il être permis afin de déplacer un nombre inférieur au volume déclaré ou une application intentionnelle ou une transaction déterminée qui ne constitue pas un placement étendu devrait-elle être nécessaire afin de déplacer un montant supérieur au volume déclaré (p. ex., y aurait-il une répartition quelconque au volume non déclaré des ordres iceberg)?</i></p> <p><i>Si des dispositions doivent être prévues pour des « placements étendus », les exigences en vertu des règles actuelles de la TSX conviennent-elles, de sorte que le placement soit effectué :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ● à au moins 25 comptes distincts et non reliés, aucun compte ne participant dans une mesure supérieure à 50 % de la valeur de la vente; ▪ par un participant pour compte propre? 	<p>Barclays – Elle observe qu'une application intentionnelle qui ne constitue pas un placement étendu et qui ne respecterait pas la définition d'une transaction désignée visant un bloc de titres devrait être tenue de déplacer tous les ordres à cours limité dotés d'un meilleur cours, y compris les ordres iceberg, sur le marché où est exécutée la transaction. Si les autorités de reconnaissance n'approuvent pas la notion de la transaction désignée visant un bloc de titres, les règles actuelles de la TSX sur les placements étendus devraient être modifiées afin d'éliminer les exigences comme quoi la transaction soit exécutée par un participant pour son propre compte en faveur de moins de 25 comptes distincts et non reliés, aucun compte déterminé ne participant dans une mesure supérieure à 50 % de la valeur de la vente.</p>	<p>Tel qu'il a été noté dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché, la TSX a indiqué une intention d'abroger les dispositions figurant dans les règles de la TSX concernant les placements étendus si la proposition visant les <i>transactions désignées visant un bloc de titres</i> est adoptée. En règle générale, aucun des auteurs de commentaires n'a vu de nécessité de conserver la notion d'un « placement étendu » si la proposition visant la <i>transaction désignée visant un bloc de titres</i> est adoptée. Dans la mesure où la notion d'une <i>transaction désignée</i> énoncée dans la proposition révisée ne sera pas définie en ayant recours à une composante de taille, la nécessité des « placements étendus » est encore davantage réduite.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>BMO – Est d'avis que la mise en œuvre de la proposition portant sur les transactions désignées visant un bloc de titres éliminerait la nécessité des dispositions relatives aux « placements étendus ». Elle observe que les règles relatives aux transactions désignées visant un bloc de titres sont moins restrictives que les dispositions actuelles visant les « placements étendus » pour ce qui est du moment où les opérations peuvent avoir lieu et la manière dont les actions peuvent être placées.</p> <p>TSX – N'avait aucun commentaire pour ce qui est de la nécessité de disposer d'une obligation de déplacement différente en fonction du type de transaction exécutée. Elle observe que, si SRM établit que des dispositions distinctes devraient être adoptées pour les placements étendus, la TSX prétend que les exigences actuelles aux termes des Règles de la TSX sont suffisantes. Elle argumente expressément que l'exigence comme quoi un participant doit agir pour compte propre dans le cadre du placement étendu devrait demeurer en vigueur.</p>	

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Seuils de cours pour une transaction désignée visant un bloc de titres</p> <p>5. La proposition recommande qu'une transaction désignée visant un bloc de titres (assortie de son plafond quant aux obligations de déplacement du marché) peut être réalisée si le cours :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● n'est pas inférieur au moindre des deux montants suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ 95 % du meilleur cours acheteur, ○ 10 échelons de cotation de moins que le meilleur cours acheteur; ● n'est pas supérieur au plus élevé des deux montants suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ 105 % du meilleur cours vendeur, ○ 10 échelons de cotation de plus que le meilleur cours vendeur. <p><i>Les seuils devraient-ils être fonction du meilleur cours acheteur et du meilleur vendeur au moment de la saisie de l'ordre ou les seuils devraient-ils être établis en fonction du dernier cours vendeur (p. ex., le cours de la transaction pourrait varier par rapport au dernier cours vendeur d'un écart non supérieur à une fourchette de 5 % ou 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des montants)?</i></p>	<p>Barclays – Observe que SRM recommande qu'une transaction désignée visant un bloc de titres peut être entreprise si le cours se situe dans une fourchette de 5 % du cours affiché sur le marché, mais qu'une fourchette de 5 % pourrait ne pas permettre l'exécution d'une transaction désignée visant un bloc de titres moyennant un cours qui tient compte de la taille de la transaction et de la liquidité et des valeurs fondamentales du titre. Elle recommande une fourchette de 10 % en fonction de la meilleure offre d'achat et meilleure offre de vente.</p>	<p>La fourchette proposée de 5 % est généralement harmonisée aux exigences actuelles quant au déplacement du marché. Des variations du cours supérieures à 5 % exigeraient généralement un déplacement du marché au fil du temps et de manière ordonnée.</p> <p>SRM observerait que la TSX se propose présentement de réduire de 10 % à 5 % les seuils sur la variation des cours dans le cadre de la fonction Clôture du marché en réaction aux commentaires comme quoi le seuil de 10 % permettait une trop grande volatilité.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>BMO – Elle indique que l'offre et la demande donnent la meilleure indication de l'existence d'un intérêt à négocier. Elle observe que ceci peut n'avoir qu'un lien tenu à une transaction de l'envergure envisagée dans le cadre d'une transaction désignée visant un bloc de titres. Elle juge problématique le recours à la dernière vente, particulièrement pour les titres non liquides qui peuvent se négocier peu fréquemment. Elle n'est pas convaincue qu'une restriction quant à la déviation de l'ordre de 5 % ou de 10 échelons de cotation constitue une fourchette suffisamment large. Elle recommande que la fourchette de négociation soit définie comme au moins le moindre de 90 % du meilleur cours acheteur et de 20 échelons de cotation ou au plus le plus élevé de 110 % et du meilleur cours acheteur et de 20 échelons de cotation, puisque ceci serait compatible avec son expérience de négociation avec les genres de transactions qui, à l'avenir, seraient visées par les règles proposées sur les transactions désignées visant un bloc de titres.</p>	<p>Se reporter à la réponse aux commentaires de Barclays ci-dessus.</p>
	<p>CDC – L'on devrait se reporter au dernier cours vendeur.</p>	<p>Le consensus de la part des autres auteurs de commentaires était une préférence pour le recours aux cours acheteur/vendeur, ce qui représente le « marché actuel ».</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TSX – Estime que le seuil devrait être fondé sur le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur au moment de la saisie de l'ordre. Elle est d'avis que le recours à un seuil établi en fonction du dernier cours vendeur constitue une pratique dangereuse, particulièrement pour les titres non liquides lorsque le dernier cours vendeur peut s'être produit quelques heures ou même quelques jours avant la transaction désignée visant un bloc de titres qu'il est proposé de réaliser. Elle estime qu'il est préférable d'utiliser le mécanisme d'établissement des cours (c.-à-d. le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur dans le registre centralisé des ordres à cours limité) afin d'établir comment fixer le prix dans le cadre d'une transaction désignée visant un bloc de titres. Elle déclare que le meilleur cours vendeur et le meilleur cours acheteur correspondent à la fourchette des cours possibles existants à l'égard d'un titre déterminé, tandis que le dernier cours vendeur peut ne pas traduire la véritable valeur du titre qui peut avoir évolué depuis l'exécution de la dernière vente.</p>	

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Obligations de manœuvre (déplacement) du marché</p> <p>6. La proposition exigerait l'approbation préalable d'une autorité de contrôle du marché à l'égard d'une transaction qui serait assortie d'un cours :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● inférieur au moindre des deux montants suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ 95 % du meilleur cours acheteur, ○ 10 échelons de cotation de moins que le meilleur cours acheteur; ● supérieur au plus élevé des deux montants suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ 105 % du meilleur cours vendeur, ○ 10 échelons de cotation de plus que le meilleur cours vendeur. <p>Dans ces circonstances, l'autorité de contrôle du marché peut exiger que le marché soit déplacé au cours d'une période de temps. À titre de ligne directrice générale, la période de temps ne sera généralement pas inférieure à 5 minutes si l'écart du prix par rapport au meilleur cours vendeur ou au meilleur cours acheteur, selon le cas, dépasse une fourchette de plus de 5 % sans dépasser 10 % et d'au moins 10 minutes si l'écart de prix est d'au moins 10 %.</p> <p><i>Les seuils devraient-ils être fondés sur le meilleur cours vendeur et le meilleur cours acheteur au moment de la saisie de l'ordre ou les seuils devraient-ils être établis en fonction du dernier cours vendeur (p. ex., le cours de la transaction pourrait varier par rapport au dernier cours vendeur d'une fourchette maximale correspondant à 5 % et à 10 échelons de cotation, selon le plus élevé des montants)?</i></p> <p><i>Les délais suggérés en vue du déplacement des marchés (5 minutes si l'écart est supérieur à 5 % sans dépasser 10 % et 10 minutes si l'écart est d'au moins 10 %) sont-ils convenables?</i></p>	<p>BMO – Cours acheteur et vendeur. Les seuils aux fins d'établir si l'opération est visée par la définition de transaction désignée visant un bloc de titres devraient être de 90 % ou 110 %, selon le cas. Elle indique que les transactions qui font déplacer le marché jusqu'à 10 % devraient être assujetties aux règles portant sur les transactions désignées visant un bloc de titres et, ainsi, n'être assujetties à aucune restriction dans le temps. Elle déclare qu'en ce qui a trait aux transactions dans le cadre desquelles la variation est d'au moins 10 %, une durée de 5 minutes serait suffisante, puisque ceci tient compte de l'efficacité des marchés électroniques et de la prolifération de l'accès direct aux marchés.</p>	<p>Les lignes directrices actuelles aux termes des RUIIM sont de 1 \$ pour un titre qui se négocie à moins de 20 \$ et de 2 \$ pour les titres qui se négocient à au moins 20 \$. Pour les titres qui se négocient actuellement à des prix supérieurs à 40 \$, l'exigence de déplacer le marché au fil du temps s'applique lorsque la variation est inférieure à 5 %.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>CSTA – Est préoccupée du fait que l'écart proposé de 5 % peut ne pas tenir compte de la taille, de la liquidité et de la nature fondamentale du titre et recommande un écart plus important en fonction du meilleur cours vendeur et du meilleur cours acheteur. Elle s'oppose vivement à la durée de temps minimale de 5 minutes. Elle indique que les négociateurs peuvent saisir des ordres en l'espace de quelques secondes, et le font, et que le potentiel que des non participants s'ingèrent dans le processus en saisissant des ordres opportunistes est trop important si la durée est de 5 minutes. Elle déclare qu'il est possible que l'entrave empêcherait les participants de bénéficier du prix convenu et que ceci inciterait les comptes non canadiens à éviter de négocier sur le marché canadien. Elle recommande fortement que, lorsqu'une demande est faite à SRM d'exécuter une transaction visant un bloc de titres, un portrait soit dressé des ordres présentement affichés sur le marché (à l'exclusion des ordres iceberg) et que l'action soit « gelée » pendant que l'opération a lieu. Elle déclare que ceci permettrait aux ordres légitimes d'être comblés. De nouveaux ordres placés en vue d'une négociation optimiste n'entraveraient pas et ne pourraient entraver le déroulement ordonné de l'opération. Elle indique que, sauf si l'exécution simultanée est autorisée sur de multiples marchés moyennant des cours différents, la notion de la liquidité devrait être incluse dans les modifications aux règles régissant les ordres « dotés d'un meilleur cours ».</p>	<p>L'objectif visé par les exigences quant à la temporalité consiste à procurer à tous les participants au marché l'occasion de réagir à des faits importants. La raison d'être, dans ce cas, se compare à l'imposition d'une suspension réglementaire en vue de diffuser des renseignements importants à l'égard d'un émetteur. L'ingérence par des « non participants » est à prévoir. L'on s'attend de tous les participants au marché qu'ils examinent les nouveaux renseignements (soit les renseignements importants divulgués au moyen d'un communiqué de presse soit l'évolution du marché à l'égard des titres) et qu'ils réagissent en conséquence.</p>
	<p>CDC – L'on devrait se reporter au dernier cours vendeur.</p>	<p>Le consensus de la part des autres auteurs de commentaires était une préférence pour le recours aux cours acheteur/vendeur, ce qui représente le « marché actuel ».</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TSX – Préfère le meilleur cours vendeur et le meilleur cours acheteur au moment de la saisie de l'ordre plutôt que le renvoi au dernier cours vendeur. Elle estime que les délais suggérés pour le déplacement des marchés peuvent être trop longs pour tous les titres sauf les plus liquides et pourraient encourager les transactions en avance du marché qui devanceraient la saisie de la transaction visant le bloc de titres. Elle observe que, puisqu'il est devenu évident pour les participants que le marché est en train d'être déplacé afin d'exécuter un bloc de titres, la liquidité du registre centralisé des ordres à cours limité et le coût de l'obligation de déplacement du marché pourraient en subir des répercussions négatives. Elle indique que plus le délai exigé en vue de déplacer le marché est long, plus grandes sont les chances qu'il y ait des fuites de renseignements et que le coût d'exécution de la transaction augmente. Elle estime que le délai afin de déplacer le marché de plus de 5 % devrait être discuté avec SRM avant l'exécution de la transaction et devrait être décidé en fonction de la liquidité du titre en question. Elle déclare qu'un équilibre doit être établi entre le maintien d'un marché ordonné et la garantie d'une exécution rapide de la transaction.</p>	<p>La politique actuelle envisage une durée de 10 à 15 minutes pour chaque variation du cours de 1 \$. Les délais proposés sont davantage réalistes en envisageant une durée de 5 minutes pour les variations du cours se situant entre 5 % et 10 % et une durée de 10 minutes pour une variation du cours d'au moins 10 %. Les délais proposés sont davantage harmonisés à la pratique générale à l'égard des suspensions réglementaires aux fins de la diffusion de renseignements importants. SRM était d'avis que les exigences existantes étaient trop onéreuses et inéquitables dans leur application (en établissant une distinction entre une variation du cours de 1 \$ pour des titres se négociant à moins de 20 \$ et de 2 \$ pour les titres se négociant à au moins 20 \$). SRM était d'avis qu'un critère « objectif » (plutôt qu'un critère subjectif que devrait établir SRM en fonction de la liquidité actuelle ou historique) était plus facile à administrer et davantage équitable dans son application.</p> <p>En tant que principe général, plus le cours d'une transaction est destiné à varier du marché existant, plus il faut s'attendre à une ingérence importante.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
<p>Application aux personnes ayant droit d'accès</p> <p>7. La proposition recommande qu'une personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle négocie directement et non par l'entremise d'un courtier, devrait être assujettie à l'exigence qu'elle exécute d'abord les ordres dotés d'un meilleur cours sur tous marchés auxquels elle a accès à titre de personne ayant droit d'accès.</p> <p><i>Une personne ayant droit d'accès qui n'est ni un courtier ni une personne qui négocie par l'entremise d'un courtier devrait-elle être assujettie à l'exigence de prendre des mesures raisonnables en vue d'exécuter d'abord les ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché auquel la personne ayant droit d'accès a accès?</i></p> <p><i>La proposition devrait-elle s'appliquer à une personne ayant droit d'accès qui est non-résident?</i></p>	<p>Barclays – Est d'accord pour dire que les personnes ayant droit d'accès devraient se voir imposer diverses obligations envers les marchés, dont celle d'effectuer des transactions « en faisant preuve de transparence et de loyauté » et de ne pas agir d'une manière qui soit « manipulatrice ou trompeuse » et qui puisse raisonnablement avoir pour incidence de créer une apparence fausse ou trompeuse d'une activité de négociation ou susciter un cours artificiel à l'égard d'un titre, selon ce qui est énoncé à la règle 2.2 des RUIIM. Toutefois, elle indique que l'obligation d'une personne ayant droit d'accès envers le « marché » en général ne devrait pas inclure une obligation de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur tout marché auquel la personne a accès. Elle déclare que les personnes ayant droit d'accès qui sont des épargnants institutionnels et qui gèrent des éléments d'actif pour le compte de clients sont des fiduciaires qui ont l'obligation de rechercher la « meilleure exécution » pour leurs ordres. Elle affirme que la responsabilité des fiduciaires de tenter d'optimiser la valeur des portefeuilles de leurs clients sous réserve de leurs buts et objectifs sont d'une importance primordiale. Elle observe que l'obligation relative à la meilleure exécution d'un établissement peut entrer en conflit avec l'obligation proposée de déplacer des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur tout marché auquel l'établissement a accès et que ce conflit est exacerbé lorsque les marchés ont des microstructures différentes qui ont une incidence sur le moment opportun et la certitude de la réalisation des ordres. Elle observe que des exemples de structures de marché différentes sont les marchés électroniques qui fournissent des cotations fermes et l'exécution immédiate et les marchés manuels axés sur le parquet où les épargnants ne peuvent obtenir une exécution immédiate contre le registre des ordres. Elle note que, si un marché manuel a affiché une offre d'achat supérieure ou une offre de vente inférieure à un marché électronique et affiche ainsi le « meilleur cours » selon la définition prévue aux RUIIM, une personne ayant droit d'accès peut être obligée d'acheminer son ordre vers le marché manuel et accepter une exécution plus lente et plus incertaine, ce qui peut compromettre la qualité de l'exécution. Elle note que ces questions ont été bien débattues dans le cadre de présentations se rapportant au règlement dit Regulation NMS aux États-Unis. Elle observe qu'une exigence visant à déplacer les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur tout marché auquel a accès un établissement, le tout assorti de règles davantage restrictives quant à l'évolution des cours dans</p>	<p>À la demande des autorités de reconnaissance, SRM a supprimé des propositions à l'égard des transactions « hors bourse » la disposition visant à élargir à une personne ayant droit d'accès l'obligation de déployer des efforts raisonnables en vue d'assurer une exécution d'abord à l'égard d'ordres dotés d'un meilleur cours sur tout marché auquel elle a accès en qualité de personne ayant droit d'accès. La question de l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours fera l'objet d'une proposition distincte.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>le cadre de ventes à découvert, pourrait signifier que l'établissement n'est pas en mesure d'assurer l'exécution du tout, ce qui rendrait impossible que l'établissement procure la meilleure exécution et le prolongement de la règle de l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours aux personnes ayant droit d'accès suscite une incertitude à savoir si un ordre est « autorisé à être saisi ou exécuté, ou tenu d'être saisi ou exécuté, sur un marché étranger » et pourrait retarder les décisions en matière de négociation et nuire à la qualité de l'exécution. Elle observe, en outre, que la modification pourrait exiger des établissements qui sont des personnes ayant droit d'accès de surveiller plusieurs marchés, ce qui engendrerait des frais de surveillance plus élevés. Les établissements ne peuvent se réconforter du fait qu'ils ne constituent pas une personne ayant droit d'accès d'un marché puisqu'ils n'ont pas une connexion directe au marché. Elle observe que l'ARIM 2003-014 avait élargi la définition d'une personne ayant droit d'accès afin d'inclure une personne à qui des droits d'accès au système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO ont été accordés, soit directement soit au moyen d'un interfaçage électronique au système d'acheminement des ordres d'un membre ou d'un utilisateur. Elle indique que, si les autorités de reconnaissance approuvent la définition élargie de personnes ayant droit d'accès, plusieurs établissements pourraient indirectement devenir des personnes ayant droit d'accès aux marchés qu'ils ne surveillaient pas si toute contrepartie avec laquelle ils possèdent une connexion électronique possède une connexion à un marché qui affiche des cotations. Elle observe que l'exigence provoquerait de l'incertitude et des retards, ce qui entraînerait une plus faible qualité de l'exécution. Elle indique que plusieurs établissements côté achat croient erronément que le présent Avis de consultation ne porte que sur le remplacement des règles actuelles à l'égard des placements étendus. Elle déclare que tout élargissement des obligations d'une personne ayant droit d'accès au marché, par exemple une nouvelle obligation de déplacement du marché, ne devrait pas être enfoui au sein d'une proposition que plusieurs gestionnaires de placement croient ne revêtir aucune importance. Elle estime qu'un tel élargissement des règles mérite d'être consigné dans un Avis de consultation distinct.</p>	

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>BMO – Est d'avis que les règles telles que proposées sont trop restrictives. Elle observe qu'une disposition permettant le retrait en cas de consentement éclairé conviendrait pour les personnes ayant droit d'accès et les participants qui se livrent à des transactions pour compte propre. Elle déclare qu'une exigence au cas par cas et selon chaque ordre accorderait une protection suffisante à l'intégrité du marché. Elle demande des précisions à l'égard du mot « accès » dans la phrase « accès à titre de personne ayant droit d'accès ». Elle observe qu'il existe des différences importantes entre la faculté de réaliser une opération, en donnant un ordre à un intermédiaire ou en ayant un accès électronique direct. Elle prétend que les commissions des valeurs mobilières, les complexités quant au règlement, les erreurs, les opérations de change, les écarts quant au moment de l'exécution, les bassins de liquidités divergents et les algorithmes de répartition pour les gestionnaires de comptes multiples peuvent tous contribuer à une décision éclairée et raisonnable de se retirer de l'obligation de rechercher le meilleur cours acheteur ou vendeur théorique. Elle observe qu'une personne ayant droit d'accès qui est non résidente ne devrait pas être astreinte à une norme différente, en théorie, mais qu'en pratique l'on ne peut faire fi du territoire. Elle déclare que SRM doit être convaincue qu'elle est en mesure de faire appliquer les règlements à l'égard de non-résidents et qu'aucune entité ne sera désavantagée du fait de son emplacement géographique.</p>	<p>La question à savoir si un « retrait » devrait être autorisé dépend en grande partie de la question à savoir si l'obligation de négocier moyennant les meilleurs cours disponibles est réputée constituer une obligation fiduciaire qu'un courtier doit à son client (lequel serait en mesure de fournir une renonciation éclairée à l'égard du respect de cette obligation) ou s'il s'agit d'une obligation que le courtier doit aux « marchés ». Aux États-Unis, la SEC avait initialement envisagé des « retraits » dans le cadre de son projet de règlement dit Regulation NMS. La SEC a retiré les dispositions visant les « retraits » lorsqu'elle a publié de nouveau le projet de règlement NMS en décembre 2004.</p> <p>Par voie de contraste, les RUIIM prévoient présentement qu'un client ne peut se retirer de l'obligation relative au « meilleur cours ». La disposition actuelle des RUIIM a tablé sur la tradition canadienne qui percevait cette obligation de négocier moyennant les meilleurs cours comme une obligation générale envers les marchés. Par exemple, avant le remaniement des bourses canadiennes en 2000, la TSX exigeait des membres de la bourse qu'ils respectent les meilleurs cours des autres bourses canadiennes (même si cette exigence détournait des activités de négociation de la TSX).</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>CSTA – Se dit très préoccupée des modifications proposées à la règle 2.1 concernant les personnes ayant droit d'accès. Elle est fortement en désaccord avec l'élargissement des obligations des établissements afin d'inclure le déplacement des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur tout marché où l'établissement respecte la définition d'une personne ayant droit d'accès. Elle déclare que les épargnants institutionnels qui gèrent les placements des clients ont une responsabilité financière de rechercher la meilleure exécution pour leurs ordres, ce qui ne signifie pas nécessairement de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur tout marché, s'il en résulterait la conséquence de perdre de la liquidité sur un autre marché. Elle observe que l'obligation de combler 100 actions et, par conséquent, de courir le risque de manquer un montant plus important d'actions sur un autre marché, ne ferait pas entorse à cette responsabilité. Elle observe que les ordres seraient peut-être tenus d'être acheminés vers un marché manuel, qui indique un meilleur cours mais qui offre une exécution plus lente et plus incertaine, ainsi contournant un marché électronique qui fournit des cotations fermes et une exécution instantanée. Elle déclare que, si la définition d'une « personne ayant droit d'accès » est élargie, les établissements deviendraient indirectement des personnes ayant droit d'accès aux marchés qu'ils ne surveillent pas si toute partie avec laquelle ils ont établie une connexion électronique possède également une connexion à un marché qui affiche des cotations.</p>	<p>La législation en valeurs mobilières envisage que les épargnants institutionnels peuvent se livrer à des activités de négociation sans qu'il y ait nécessité que la transaction transite par un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières. Les RUIIM reconnaissent cette possibilité et n'imposent pas d'obligation à une personne ayant droit d'accès de réaliser toutes ses activités de négociation sur un marché. Si un établissement décide de se prévaloir de la négociation sur un marché, il devrait s'attendre à « jouer » selon les règles du marché. Le respect des ordres dotés d'un meilleur cours fait partie du « coût » de l'accès au marché.</p> <p>La législation en valeurs mobilières exige que les épargnants, pour la plupart, se livrent à des activités de négociation par l'entremise d'une personne inscrite comme courtier aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable. Les RUIIM exigent des courtiers qui sont des participants qu'ils se livrent à des activités de négociation, lorsqu'ils agissent pour compte propre ou comme mandataire, par l'entremise de la saisie d'ordres sur un marché sous réserve de certaines exceptions et dispenses qui sont énumérées dans les RUIIM. En outre, les RUIIM exigent qu'un participant saisisse immédiatement sur un marché les ordres « de petite envergure » reçus de la part de clients. Ces personnes et ordres seraient placés à un désavantage si un épargnant institutionnel pouvait tout simplement choisir de les « contourner ».</p> <p>Les établissements ont toujours eu des « responsabilités fiduciaires » envers leurs clients. Avant le remaniement des bourses en 2000, les ordres d'un établissement négociés à une bourse canadienne étaient assujettis aux règles d'interdiction de réalisation de transactions hors cours des bourses canadiennes. Il est à supposer que le respect des exigences des bourses canadiennes n'a pas entraîné de violation des « responsabilités fiduciaires ».</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>MI – Est d'accord pour dire que tous les participants au marché devraient être tenus de se conformer aux règles des marchés et aux lois en valeurs mobilières, mais est fortement en désaccord avec la notion que ceci justifie l'élargissement aux personnes ayant droit d'accès de la règle d'interdiction d'effectuer des transactions hors cours (c.-à-d., l'obligation de combler des ordres sur tout marché). Elle déclare que l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours est intégrée à l'obligation relative à la meilleure exécution, ce qui rend redondante l'obligation plus restreinte relative au meilleur cours et peut prêter à confusion. La volonté d'assurer que les clients ne soient pas trompés par les courtiers dotés de plus amples renseignements ne s'applique plus lorsque les établissements et les particuliers peuvent avoir accès aux données du marché, contrôler la négociation directement et prendre des décisions éclairées. Elle observe que les justifications à l'égard de l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours peuvent s'appliquer aux courtiers mais non aux établissements, puisque les établissements n'ont connaissance que de leurs propres transactions et des renseignements publics, tandis que les courtiers se trouvent dans une position privilégiée selon laquelle ils possèdent des connaissances cumulatives tirées du marché par l'entremise de leurs transactions pour compte propre et des transactions réalisées pour le compte de clients. Elle déclare que, puisque l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours « grève » essentiellement cette position privilégiée, elle ne devrait pas s'appliquer aux établissements. Elle observe que les obligations fiduciaires envers le client sont primordiales; l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours existe afin de protéger les « ordres d'autrui » et, par conséquent, devrait être secondaire. Elle suggère que SRM ne devrait pas parvenir à la conclusion que « l'intérêt propre sur le plan économique » suffit à motiver les établissements, mais qu'elle devrait plutôt observer que le contournement intentionnel d'ordres dotés d'un meilleur cours constitue une preuve que des épargnants avertis peuvent parvenir à la conclusion que le cours n'est pas le facteur dominant dans le cadre de chaque transaction. L'interdiction d'effectuer des transactions hors cours favorise les marchés dotés de cotations publiées. Elle affirme que la règle, telle que libellée, pourrait forcer les établissements à éviter l'accès direct aux marchés, ce qui réduirait la transparence et la surveillance réglementaire et se solderait par moins de liquidités. Elle suggère, plutôt, que cette politique entraîne un déclin de la qualité globale du marché. Elle recommande que SRM réévalue la nécessité de l'interdiction de réaliser des transactions hors cours tant pour les établissements et les courtiers, et qu'elle procède à une analyse des coûts et des bénéfices à cet égard. Elle observe que la règle d'interdiction d'effectuer des transactions hors cours prévue dans les RUIIM se trouve en réalité dans l'article 2 de la Politique 5.2 des RUIIM, alors que la règle 5.2 des RUIIM énonce l'obligation relative au meilleur cours. Elle affirme que l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours doit être énoncée comme règle (et non comme politique sujette à interprétation) et être dotée de dispositions de retrait. Elle suggère fortement que tout élargissement de l'interdiction d'effectuer des transactions hors cours devrait être proposé comme règle distincte assortie d'une nouvelle période de commentaires.</p>	<p>Au moment de l'adoption de la Norme sur le fonctionnement du marché, il était envisagé qu'en l'absence d'un intégrateur officiel du marché, chaque marché qui négociait un titre serait tenu de maintenir une connexion électronique envers tout autre marché qui négociait le même titre. En fonction des modifications apportées à la Norme sur le fonctionnement du marché qui ont pris effet le 4 janvier 2004, la nécessité que chaque marché maintienne une connexion électronique a été supprimée dans le cadre de l'abrogation de la Partie 9 visant « l'intégration des marchés pour les marchés ». En apportant cette modification, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont ajouté l'article 11.5 à l'Instruction complémentaire à la Norme sur le fonctionnement du marché, lequel énonce ce qui suit : « bien que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières aient supprimé le concept d'« intégrateur de marchés », elles estiment toujours que l'intégration est importante pour nos marchés. Elles comptent y parvenir en veillant au respect des obligations d'accès équitable et d'exécution au meilleur prix. Elles feront le suivi par s'assurer que l'absence d'intégrateur de marchés n'a pas d'effet préjudiciable sur le marché. »</p> <p>À la demande des autorités de reconnaissance, SRM a supprimé des propositions se rapportant aux transactions « hors cours » de la disposition visant à élargir à une personne ayant droit d'accès l'obligation de déployer des efforts raisonnables en vue d'assurer l'exécution d'abord contre les ordres dotés d'un meilleur cours sur tout marché auquel elle a accès à titre de personne ayant droit d'accès. Les modifications proposées se rapportant à l'interdiction d'effectuer des transactions « hors cours » fera l'objet d'une proposition distincte.</p> <p>Les modifications à la Norme sur le fonctionnement du marché ont supprimé le mécanisme qui aurait permis aux ordres de « migrer » vers d'autres marchés affichant des ordres « dotés d'un meilleur cours ». La proposition d'élargissement de l'obligation aux personnes ayant droit d'accès est destinée à combler la « lacune » qui a été créée par l'élimination de la connexion électronique entre les marchés.</p> <p>Les exigences de transparence des ordres et des transactions prévues dans la Norme sur le fonctionnement du marché sont conçues afin de garantir que toutes les personnes ont accès à certains renseignements de base. L'affichage consolidé du marché fournit des renseignements sur des ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés qui choisissent de divulguer les renseignements quant aux ordres.</p> <p>Se reporter à la réponse aux commentaires de Barclays ci-dessus.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des propositions révisées	Auteur et résumé du commentaire	Réponse au commentaire
	<p>TSX – Elle estime que, dans la mesure du possible, les RUIM devraient s'appliquer de façon égale aux participants qui placent des ordres à une bourse et aux personnes ayant droit d'accès qui négocient directement sur un SNP. Elle est d'accord pour dire qu'une personne ayant droit d'accès doit être assujettie à l'exigence de prendre des mesures raisonnables en vue d'assurer l'exécution d'abord contre les ordres dotés d'un meilleur cours sur tout marché auquel a accès la personne ayant droit d'accès. Elle affirme que ceci garantit que les personnes ayant droit d'accès qui sont en mesure de négocier des titres intercotés entre un SNP et une bourse sont assujetties à la même exigence quant à l'intégrité du marché. Si cette exigence n'existait pas, les ordres des clients au détail dans le registre centralisé des ordres d'une bourse pourraient être contournés par une personne ayant droit d'accès qui saisit un ordre sur un SNP moyennant un cours qui est en marge du meilleur cours vendeur et du meilleur cours acheteur à la bourse. Elle est d'avis que de permettre un tel arbitrage réglementaire ne garantirait pas convenablement l'intégrité du marché canadien. Elle estime que les personnes ayant droit d'accès qui sont non résidentes devraient être traitées de la même manière que les personnes ayant droit d'accès qui sont résidentes.</p>	<p>Se reporter à la réponse aux commentaires de Barclays ci-dessus.</p> <p>Présentement, aux termes des RUIM, un participant qui agit pour le compte d'un client non résident est en mesure d'exécuter l'ordre du client sans renvoi au cours du titre sur un marché canadien. Cette dispense traduit la réalité que l'exécution de l'ordre pour le compte du non résident sera assujettie à des exigences dans le territoire où réside le client. Si une personne ayant droit d'accès est une personne non résidente, cette personne devrait être astreinte à l'obligation de respecter les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un marché uniquement si la personne ayant droit d'accès négocie directement et si son ordre n'est pas traité en tant qu'ordre client par un participant ou un courtier.</p>