

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM et Règles des courtiers membres

Date limite pour les commentaires : le 24 mars 2016

Personne-ressource :

Sonali GuptaBhaya

Directrice

Politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7272

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : sguptabhaya@iiroc.ca

Marina Ripoche

Avocate principale aux politiques

Politique de réglementation des membres

Téléphone : 416 943-5896

Télécopieur : 416 943-6760

e-mail: mripoche@iiroc.ca

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité

Détail

Haute direction

Institutions

Pupitre de négociation

15-0277

Le 10 décembre 2015

Dispositions proposées concernant la meilleure exécution

Récapitulatif

L'OCRCVM publie un projet de modification des Règles universelles d'intégrité du marché (**RUIM**) et des Règles des courtiers membres (collectivement, le **Projet de modification**) qui regrouperait les exigences actuelles des RUIM en matière de meilleure exécution et les exigences des Règles des courtiers membres en matière de fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote en une règle des courtiers membres unique (le **Projet de règle**) concernant la meilleure exécution.

L'évolution du marché canadien des titres de capitaux propres continue de transformer radicalement la façon dont les ordres sont exécutés. Les changements dans la structure du marché ont créé un environnement de négociation plus complexe et donnent lieu à une nouvelle dynamique de négociation. Entres autres récents changements, mentionnons :



- la création de marchés transparents non protégés¹;
- l'augmentation du flux d'ordres envoyé par certains courtiers membres sur des marchés étrangers;
- les différences entre les caractéristiques offertes par les marchés².

Par conséquent, l'OCRCVM projette de mettre à jour ses exigences en matière de meilleure exécution afin d'aider les courtiers membres à mieux s'acquitter de leur obligation de meilleure exécution dans un contexte multimarché, en particulier à la lumière des changements dans la structure du marché évoqués ci-dessus.

Le Projet de modification :

- tient compte du projet des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) visant à modifier les dispositions du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu'au Québec) (les **règles de négociation**) qui portent sur la meilleure exécution (le **Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM**)³;
- donne suite aux préoccupations découlant des résultats du Sondage sur la meilleure exécution de l'OCRCVM⁴ (le **sondage**), qui brosse un tableau des pratiques actuellement employées dans le secteur pour réaliser la meilleure exécution;
- tient compte de certaines suggestions formulées lors d'une table ronde tenue le 23 juin 2015 (la **table ronde**) pour discuter des solutions de rechange au projet de modification des RUIM lié à la disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible⁵ et de la pratique consistant à acheminer systématiquement les ordres de détail à des courtiers américains.

Entre autres changements précis, le Projet de modification :

- modifie l'obligation de meilleure exécution afin d'exiger explicitement d'un courtier membre qu'il établisse, maintienne et fasse respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client;

¹ Avis de l'OCRCVM [15-0211](#) – *Dispositions concernant les marchés transparents non protégés et la Règle sur la protection des ordres* (18 septembre 2015).

² Par exemple, les types d'ordres acceptés, le traitement des charges et des rabais des marchés et l'application de délais de traitement systématique (dits « ralentisseurs »).

³ Se reporter au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2014), vol. 11, n° 19, page 322. Le Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM a été publié en même temps que le projet de modification de la règle sur la protection des ordres (**RPO**) pour une période de consultation qui a pris fin le 19 septembre 2014.

⁴ Avis de l'OCRCVM [14-0082](#) – *Résultats du Sondage sur la meilleure exécution* (28 mars 2014).

⁵ Avis de l'OCRCVM [15-0023](#) – *Nouvelle publication du Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible* (29 janvier 2015).



- harmonise le Projet de règle avec le Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM en ce qui concerne la communication des politiques et procédures en matière de meilleure exécution;
- oblige tous les courtiers membres à établir et maintenir une marche à suivre écrite pour réviser régulièrement les politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les mettre à jour au besoin;
- oblige chaque courtier membre à fournir aux employés qui participent à l'exécution des ordres clients une formation pour qu'ils connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution;
- précise que l'envoi en bloc d'ordres clients à un marché organisé réglementé étranger donné sans tenir compte des autres sources de liquidité n'est pas conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution;
- oblige les courtiers membres à surveiller les activités d'exécution exercées pour leur compte par un autre courtier membre afin de s'assurer qu'elles sont conformes à la règle sur la meilleure exécution;
- apporte plusieurs modifications rédactionnelles et corrélatives à certaines dispositions des RUIM.

Même si le Projet de modification intègre aux Règles des courtiers membres un nouveau cadre réglementaire traitant de la meilleure exécution, il n'instaure pas de modifications importantes mais améliore et précise plutôt les exigences actuelles en matière de meilleure exécution.

S'il est mis en œuvre, le Projet de modification obligera les courtiers membres à réviser leurs politiques et procédures actuelles en matière de meilleure exécution afin de s'assurer qu'ils respectent les exigences énoncées dans le Projet de règle et fournissent les renseignements exigés à leurs clients.

S'il est approuvé, le Projet de modification prendra effet environ 180 jours après la publication de l'avis d'approbation.

Envoi des commentaires

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur le Projet de modification, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrits et transmis au plus tard le **24 mars 2016** à :

Sonali GuptaBhaya
Directrice, Politique de réglementation des marchés



Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

121, rue King Ouest

Bureau 2000

Toronto (Ontario) M5H 3T9

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : sguptabhaya@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie aux autorités de reconnaissance de l'OCRCVM⁶ à l'adresse suivante :

Susan Greenglass

Directrice, Réglementation du marché

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Bureau 1903, C.P. 55

20, rue Queen Ouest

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : 416 595-8940

Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca).

⁶ Les autorités de reconnaissance de l'OCRCVM sont chacune des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières.



Avis sur les règles – Table des matières

1. Exposé du Projet de modification

1.1 Obligation de meilleure exécution	7
1.1.1 <i>Étendue de l'obligation de meilleure exécution et définition de « meilleure exécution ».....</i>	<i>7</i>
1.1.2 <i>Réalisation de la meilleure exécution relativement à des titres négociés hors cote.....</i>	<i>8</i>
1.1.3 <i>Autres expressions définies</i>	<i>8</i>
1.2 Politiques et procédures en matière de meilleure exécution	9
1.3 Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote	10
1.4 Révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution	10
1.5 Formation	11
1.6 Services d'exécution	11
1.7 Communication des politiques en matière de meilleure exécution	11



2. Analyse	12
2.1 Obligation de meilleure exécution	12
2.2 Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM	14
2.3 Sondage de l'OCRCVM sur la meilleure exécution	14
2.3.1 Liquidité sur les marchés non transparents non protégés	15
2.3.2 Recours aux installations de révision/refus et accès aux marchés	15
2.3.3 Gouvernance de la meilleure exécution	15
2.3.4 Procédures de traitement des ordres en dehors des heures d'ouverture du marché	16
2.3.5 Disponibilité et clarté des procédures de traitement des ordres	16
2.3.6 Procédures de surveillance du respect des règles de meilleure exécution	17
2.3.7 Données sur le marché fournies par les courtiers exécutants	17
2.4 Préoccupations concernant le flux d'ordres dirigés vers les États-Unis	18
3. Effets du Projet de modification	19
3.1 Effets sur les courtiers	19
3.1.1 Politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution	19
3.1.2 Communication des politiques en matière de meilleure exécution	20
3.1.3 Surveillance du respect des règles de meilleure exécution	20
3.1.4 Formation	20
3.2 Effets sur les marchés	20
3.3 Autres effets	21
4. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre	21
4.1 Incidences technologiques	21
4.2 Plan de mise en œuvre	21
Annexe A – Libellé des modifications apportées aux Règles des courtiers membres..	22
Annexe B – Libellé des modifications apportées aux RUIM	32
Annexe C – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant les dispositions proposées concernant la meilleure exécution.....	34



1. Exposé du Projet de modification

Le texte qui suit résume les principaux éléments du Projet de modification :

1.1 Obligation de meilleure exécution

1.1.1 Étendue de l'obligation de meilleure exécution et définition de « meilleure exécution »

À l'heure actuelle, l'obligation fondamentale imposée par l'OCRCVM en ce qui concerne la meilleure exécution est énoncée au paragraphe 5.1 des RUIM et s'applique uniquement aux participants⁷ relativement aux ordres clients visant des titres cotés en bourse. Par conséquent, les courtiers membres non-participants ne sont pas assujettis à une règle particulière de l'OCRCVM concernant la meilleure exécution⁸. La Règle 3300 actuelle des courtiers membres, *Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote*, exige dans les faits la meilleure exécution relativement aux opérations sur des titres hors cote, mais il s'agit d'une exigence distincte de la règle sur la meilleure exécution énoncée dans les RUIM.

Le Projet de modification instaure une règle unique énonçant les exigences en matière de meilleure exécution des ordres sur tous les titres cotés en bourse et négociés hors cote, qui s'appliquerait à tous les courtiers membres, participants et non-participants.

Le Projet de modification modifie également la nature première de l'obligation de meilleure exécution. À l'heure actuelle, le paragraphe 5.1 des RUIM exige qu'un participant « s'efforce avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances ». Le Projet de modification modifie cette obligation pour exiger que tous les courtiers membres établissent, maintiennent et fassent respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'ils agissent pour le compte d'un client.

Selon la définition figurant dans les règles de négociation, la meilleure exécution s'entend des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances »; le Projet de règle reprend cette définition.

L'obligation de meilleure exécution découlant de ces changements s'appliquerait à tous les courtiers membres; elle met davantage l'accent sur l'évaluation du respect de la meilleure

⁷ Dans le paragraphe 1.1 des RUIM, « participant » s'entend :

a) soit d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas :

(i) membre d'une bourse,
(ii) utilisateur d'un SCDO,
(iii) adhérent d'un SNP;

b) soit d'une personne qui a accès à la négociation sur un marché et qui exerce les fonctions d'un teneur de marché des instruments dérivés.

⁸ Les courtiers membres non-participants sont toutefois assujettis à la partie 4 des règles de négociation, intitulée « La meilleure exécution ».



exécution en fonction de politiques et procédures plutôt que pour chaque opération individuellement, et cadre plus étroitement avec la définition de « meilleure exécution » retenue par les ACVM.

1.1.2 Réalisation de la meilleure exécution relativement à des titres négociés hors cote

En ce qui concerne les titres négociés hors cote, l'obtention des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances » est jugée analogue à l'obtention de prix qui sont « justes et raisonnables ». Par conséquent, nous nous attendons à ce que les courtiers membres aient des politiques et procédures raisonnablement conçues pour obtenir des prix qui sont « justes et raisonnables », ce qui comprend, pour la fixation du prix des opérations pour compte propre sur des titres négociés hors cote, toute prime ou décote, et pour la fixation du prix des opérations effectuées à titre de mandataire, toute commission ajoutée.

Soulignons également que les données recueillies au sujet des opérations sur titres de créance au moyen du Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché 2.0, y compris les écarts par rapport aux taux de référence et les commissions, ainsi que la comparaison entre les opérations de détail et les opérations de gros aideront l'OCRCVM à déterminer si les politiques et procédures d'un courtier membre sont raisonnablement conçues pour obtenir des prix qui sont « justes et raisonnables ».

1.1.3 Autres expressions définies

Le Projet de modification emploie plusieurs termes actuellement définis dans les RUIM, dont les suivants :

- **« marché organisé réglementé étranger » :**

Le Projet de règle reprend l'expression « marché organisé réglementé étranger » définie dans les RUIM⁹ et actuellement employée dans l'article 3 de la Politique 5.1 des RUIM.

⁹ Selon la définition qui figure au paragraphe 1.1 des RUIM, « marché organisé réglementé étranger » s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada :

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

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



Cette expression est utilisée dans la partie du Projet de règle qui traite des facteurs à prendre en compte pour établir s'il convient d'exécuter un ordre client sur un marché organisé réglementé étranger¹⁰ aux fins de la meilleure exécution.

De plus, en vertu des nouvelles exigences en matière de communication prévues à l'article 8 du Projet de règle 3300, qui cadrent avec le Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM, le courtier membre est tenu d'indiquer les types de marchés, de *marchés organisés réglementés étrangers* et d'intermédiaires auxquels il pourrait acheminer les ordres clients aux fins de traitement ou d'exécution.

- **« titre coté en bourse » :**

Au sens du Projet de règle, « titre coté en bourse » s'entend d'« un titre inscrit à la cote d'une bourse, sauf une option »¹¹, ce qui permet de distinguer les dispositions en matière de meilleure exécution qui s'appliquent aux titres cotés en bourse dans certaines circonstances de celles qui s'appliquent aux titres négociés hors cote. Cette définition diffère légèrement de celle qui figure dans les RUIM en ce qu'elle exclut les options et a été proposée pour mieux tenir compte du régime de surveillance des opérations sur titres actuel de l'OCRCVM.

- **« titres négociés hors cote » :**

Cette expression est reprise de la Règle 3300 actuelle des courtiers membres, *Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote*, afin de tenir compte du regroupement des exigences en matière de meilleure exécution applicables aux titres cotés en bourse et aux titres négociés hors cote.

1.2 Politiques et procédures en matière de meilleure exécution

Le Projet de règle exige des courtiers membres qu'ils énoncent la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution. Il précise également certains éléments à inclure dans cette marche à suivre, dont certains peuvent être adaptés à l'exécution d'ordres sur certains types de titres.

Par exemple, le Projet de règle exige d'un courtier membre qu'il tienne compte des directives et des objectifs de placement du client et qu'il décrive les conflits d'intérêts susceptibles de se

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

¹⁰ Se reporter au sous-alinéa 3(b)(ii) du projet de Règle 3300.

¹¹ Selon la définition donnée dans les RUIM, une bourse s'entend d'une personne que l'autorité en valeurs mobilières compétente reconnaît en vertu de la législation en valeurs mobilières pour exercer des activités à titre de bourse.



présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et explique la façon de gérer ces conflits.

Les politiques et procédures en matière de meilleure exécution prévoient également de nouveaux éléments à l'égard de l'exécution des ordres sur des titres cotés en bourse, dont une description de ce qui suit :

- les pratiques d'acheminement des ordres, notamment avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture et lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation;
- la procédure de modification des tables d'acheminement;
- les circonstances dans lesquelles le courtier membre transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;
- si un courtier membre n'a pas accès à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres, les ententes conclues pour avoir accès à un tel marché.

Le Projet de règle oblige chaque courtier membre à indiquer les facteurs qu'il considère dans ses politiques et procédures aux fins de réaliser la meilleure exécution, ainsi que les facteurs particuliers dont il doit tenir compte lorsqu'il exécute des ordres sur certains types de titres.

En ce qui concerne l'exécution d'ordres sur des titres cotés en bourse, les nouveaux facteurs à prendre en compte sont notamment les suivants :

- l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un meilleur prix sur un marché protégé;
- les ordres au premier cours sur le marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation et la fixation d'un juste prix pour les exécutions des ordres au premier cours.

1.3 Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote

Les dispositions proposées concernant la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote sont identiques aux dispositions actuelles de la Règle 3300 des courtiers membres, qui stipule que les courtiers membres doivent faire un effort raisonnable en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. L'article 4 du Projet de règle 3300 impose des exigences quant à ce qui est juste et raisonnable à l'égard des primes et des décotes, dans le cas des opérations pour compte propre, et des commissions ou frais de service, dans le cas des opérations effectuées à titre de mandataire, dans l'établissement d'un juste prix global pour les clients.



1.4 Révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution

Le Projet de modification impose à chaque courtier membre une nouvelle obligation de réviser ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution au moins une fois par an et chaque fois que le contexte de négociation ou la structure de marché subit une modification importante susceptible d'avoir une incidence sur la capacité du courtier membre de réaliser la meilleure exécution pour ses clients. Chaque courtier membre doit également se demander, en tenant compte de l'étendue et du volume de ses activités, s'il est nécessaire de procéder à des révisions plus fréquentes. Le Projet de modification oblige un courtier membre à énoncer la marche à suivre aux fins de la révision de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution. Cette marche à suivre comporte une structure de gouvernance détaillée et précise ce qui suit :

- la personne qui effectuera la révision;
- les sources d'information qui seront utilisées;
- la procédure de révision qui sera appliquée;
- la description des cas précis qui entraîneront une révision en plus de la révision annuelle;
- la façon dont le courtier membre évalue s'il y a eu réalisation de la meilleure exécution;
- la personne qui recevra les rapports des résultats des révisions.

1.5 Formation

Afin d'assurer la mise en œuvre efficace des politiques et procédures en matière de meilleure exécution, l'article 6 du Projet de règle 3300 oblige les courtiers membres à fournir une formation à leurs employés qui participent à l'exécution d'ordres clients pour qu'ils connaissent et comprennent l'application pertinente de leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

À l'heure actuelle, l'article 4 de la Politique 7.1 des RUIM oblige les employés à connaître les règles et à comprendre leur obligation d'offrir le meilleur cours aux clients. Selon l'exigence proposée concernant la formation, il incombe aux courtiers membres de fournir à leurs employés une formation portant non seulement sur l'obligation de meilleure exécution, mais aussi sur la façon de s'acquitter de cette obligation en appliquant les politiques et procédures pertinentes.

1.6 Services d'exécution

Bien que tous les courtiers membres aient actuellement une obligation de meilleure exécution, le Projet de modification précise que les courtiers membres qui ont recours aux services d'exécution d'un autre courtier membre (le **courtier exécutant**) doivent avoir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution. En vertu de l'alinéa 3(a)(iv) du



Projet de règle 3300, un courtier membre doit, dans le cadre de ses politiques et procédures écrites, surveiller les activités d'exécution exercées pour son compte afin de s'assurer qu'elles sont conformes à la règle de la meilleure exécution, ce qui suppose par exemple d'examiner les pratiques d'acheminement employées par le courtier exécutant. Le courtier membre doit être convaincu que les services fournis par le courtier exécutant l'aident à s'acquitter de son obligation de réaliser la meilleure exécution de ses ordres clients.

1.7 Communication des politiques en matière de meilleure exécution

L'article 8 du Projet de règle 3300 impose aux courtiers membres de nouvelles exigences en matière de communication et tient compte des dispositions du Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM. Cet article oblige expressément un courtier membre à communiquer les renseignements suivants par écrit à ses clients :

- la description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution;
- la description des pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres;
- le nom des marchés, des marchés organisés réglementés étrangers et des intermédiaires auxquels il pourrait acheminer les ordres clients, ainsi que le nom des marchés auxquels il n'a pas accès. Le Projet de modification oblige également un courtier membre à réviser ces renseignements et à les mettre à jour à une fréquence raisonnable dans les circonstances.

L'objectif des dispositions proposées est de faire en sorte que les clients disposent de renseignements suffisants sur les procédures de traitement des ordres pour pouvoir prendre des décisions éclairées lorsqu'ils choisissent un courtier ou donnent des directives à leur courtier.



2. Analyse

2.1 Obligation de meilleure exécution

Les autorités de réglementation à l'échelle internationale reconnaissent que dans un contexte multimarché, les règles de traitement des ordres et de meilleure exécution sont particulièrement importantes. Le rapport de l'OICV¹² recommande entre autres que les autorités de réglementation examinent la capacité des intermédiaires de s'acquitter, s'il y a lieu, de leur obligation de meilleure exécution. Au Canada, la partie 4 des règles de négociation oblige le courtier¹³ qui agit pour le compte d'un client à faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution (les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances)¹⁴. L'OCRCVM a également publié plusieurs notes d'orientation concernant l'interprétation de la règle sur la meilleure exécution¹⁵.

L'évolution du marché canadien des titres de capitaux propres continue de transformer radicalement la façon dont les ordres sont exécutés. Les changements dans la structure du

¹² Se reporter à la page 22 du rapport définitif du conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) intitulé *Regulatory Issues Raised by Changes in Market Structure* (le **rapport de l'OICV**), publié en décembre 2013. Plus récemment, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié en octobre 2015 un projet de normes techniques concernant la détermination des plateformes d'exécution et la qualité de l'exécution pour permettre au public et aux investisseurs d'évaluer la qualité des pratiques d'exécution des courtiers en placement. La Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) a également annoncé, dans l'exposé de ses priorités en matière de réglementation et d'inspection pour 2014, de nouveaux modèles de surveillance de la meilleure exécution des ordres visant les titres de capitaux propres et les titres à revenu fixe. La FINRA cherche également à se faire une idée plus précise des processus de décision en matière d'acheminement des ordres des courtiers et a commencé, en juillet 2014, à soumettre certaines sociétés à des inspections en leur envoyant un [questionnaire ciblé concernant l'acheminement des ordres et la qualité d'exécution des ordres clients](#) afin de s'assurer qu'elles respectent les règles de meilleure exécution et que les rabais ne priment pas sur la qualité d'exécution dans les décisions. Dans l'exposé de ses priorités en matière de réglementation et d'inspection pour 2015, la FINRA a révélé que certaines sociétés n'avaient pas mis en place de comité sur la meilleure exécution ou d'autres structures de surveillance pour s'acquitter de leur obligation d'évaluer la qualité de l'exécution des ordres clients. Ces résultats provisoires ressortent d'un examen continu des sociétés qui acheminent un pourcentage important de leurs ordres clients à cours limité non négociables vers les plateformes de négociation qui offrent les rabais les plus élevés au titre de la liquidité fournie. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, la FINRA mettra davantage l'accent, dans le cadre de ses examens de la fixation d'un juste prix, sur l'examen des pratiques de fixation des prix des sociétés, notamment sur la mesure dans laquelle les sociétés ont mis en place des mécanismes de surveillance et de contrôle pour s'assurer qu'elles font preuve de la diligence voulue et utilisent leur connaissance des marchés pour réaliser la meilleure exécution pour leurs clients et éviter les primes (et les décotes) excessives.

¹³ Un courtier s'entend généralement, au sens des lois sur les valeurs mobilières, d'une personne dont les activités consistent à négocier des titres en qualité de contrepartiste ou de mandataire.

¹⁴ Se reporter à la partie 4 des règles de négociation. La Règle 2700 des courtiers membres – Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes de clients institutionnels indique que les courtiers membres doivent se conformer aux autres règles et principes directeurs des organismes d'autorégulation ainsi qu'aux lois sur les valeurs mobilières, y compris à l'obligation de réaliser la meilleure exécution lorsqu'ils agissent pour le compte de clients.

¹⁵ Se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – Orientation – *Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006); à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-015 – Orientation – *Questions déterminées se rapportant à la négociation sur plusieurs marchés* (10 août 2007); à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-019 – Orientation – *Saisie d'ordres clients sur des marchés, des installations et des fonctions non transparents* (21 septembre 2007); à l'Avis de l'OCRCVM 09-0244 – Note d'orientation – RUIM – *Obligations de « meilleure exécution » et d'obtenir le « meilleur cours » pour les titres inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX* (27 août 2009); à l'Avis de l'OCRCVM 11-0043 – Note d'orientation – RUIM – *Orientation sur les marchés « figés » et « croisés »* (1^{er} février 2011); à l'Avis de l'OCRCVM 11-0113 – Note d'orientation – RUIM – *Orientation relative à la meilleure exécution et à la gestion des ordres* (30 mars 2011); et à l'Avis de l'OCRCVM 11-0114 – Note d'orientation – RUIM – *Orientation relative à l'utilisation de certains types d'ordres* (30 mars 2011).



marché ont créé un environnement de négociation plus complexe et donnent lieu à une nouvelle dynamique de négociation. Entre autres récents changements, mentionnons :

- la création de marchés transparents non protégés¹⁶;
- l'augmentation du flux d'ordres envoyé par certains courtiers membres sur des marchés étrangers;
- les différences entre les caractéristiques offertes par les marchés¹⁷.

Afin de mettre à jour les exigences actuelles en matière de meilleure exécution, le Projet de modification :

- tient compte du projet des ACVM visant à modifier les règles de négociation qui portent sur le Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM¹⁸;
- donne suite aux préoccupations découlant des résultats du sondage¹⁹, qui brosse un tableau des pratiques actuellement employées dans le secteur pour réaliser la meilleure exécution;
- tient compte de certaines suggestions formulées lors de la table ronde pour discuter des solutions de rechange au projet de modification des RUIM lié à la disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible²⁰ et de la pratique consistant à acheminer systématiquement les ordres de détail à des courtiers américains.

2.2 Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM

En 2014, les ACVM ont publié un examen de l'incidence de la RPO énoncée dans la partie 6 des règles de négociation et le projet de modification des règles de négociation²¹. Le projet des ACVM comprenait aussi le Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM, qui oblige les courtiers à communiquer leurs politiques en matière de meilleure exécution et donne des indications sur la communication et l'évaluation de l'accès aux ordres sur un marché dans le contexte des marchés non protégés²². Les ACVM ont fait remarquer

¹⁶ Avis de l'OCRCVM [15-0211](#) – Dispositions concernant les marchés transparents non protégés et la Règle sur la protection des ordres (18 septembre 2015).

¹⁷ Par exemple, les types d'ordres acceptés, le traitement des charges et des rabais des marchés et l'application de délais de traitement systématique (dits « ralentisseurs »).

¹⁸ Se reporter au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, vol. 11, n° 19, page 322. Le Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM a été publié en même temps que le projet de modification de la RPO pour une période de consultation qui a pris fin le 19 septembre 2014.

¹⁹ Avis de l'OCRCVM [14-0082](#) – Résultats du Sondage sur la meilleure exécution (28 mars 2014).

²⁰ Avis de l'OCRCVM [15-0023](#) – Nouvelle publication du Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible (29 janvier 2015).

²¹ Avis de consultation des ACVM - Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, vol. 11, n° 19, page 322, publié le 15 mai 2014.

²² Les ACVM avaient publié des projets portant sur les obligations d'information des courtiers en matière de meilleure exécution en 2007, dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, vol. 4, n° 16, p. 297, et en 2008, dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, vol. 5, n° 41, p. 216, mais n'y avaient pas donné suite à l'époque.



qu'il était approprié d'exiger ces renseignements parce que le projet des ACVM²³ pourrait susciter des incertitudes chez les clients en ce qui concerne le traitement et l'acheminement de leurs ordres dans le contexte des marchés non protégés. En outre, les ACVM ont indiqué qu'étant donné que de nombreux participants au marché sont dispensés des obligations de meilleure exécution prévues par les règles de négociation puisqu'ils sont assujettis aux dispositions des RUIIM sur la meilleure exécution, elles s'attendaient à ce que des modifications analogues des indications sur la meilleure exécution soient apportées aux politiques et orientations des RUIIM²⁴. Le Projet de modification répondrait à cette attente.

2.3 Sondage de l'OCRCVM sur la meilleure exécution

L'OCRCVM a réalisé le sondage afin de broser un tableau des pratiques actuellement employées par les courtiers membres (tant participants que non-participants) pour respecter leur obligation de meilleure exécution dans un contexte multimarché²⁵. Le sondage a permis de recueillir les réponses des participants sur divers sujets, dont les suivants :

- l'accès aux marchés transparents et opaques;
- l'utilisation de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres;
- la gouvernance de la meilleure exécution;
- les pratiques de traitement des ordres;
- le traitement des charges et rabais des marchés;
- les pratiques de conformité et de surveillance.

Les réponses au sondage ont aidé l'OCRCVM à déterminer les pratiques en matière de meilleure exécution qui pourraient être améliorées afin de renforcer la protection des investisseurs et de rehausser l'efficacité des marchés. Le Service de la conformité de la conduite de la négociation de l'OCRCVM s'est penché sur certaines préoccupations dans le cadre de son cycle d'inspection²⁶, et le Projet de modification permettra de répondre aux autres.

²³ En vertu de la Politique 5.1 des RUIIM et du Projet de règle, la réalisation de la meilleure exécution est assujettie au respect de la RPO. Aux termes des modifications des RUIIM concernant les marchés transparents non protégés et la RPO, les participants peuvent tenir compte uniquement des ordres affichés sur les marchés protégés pour déterminer s'ils se conforment à une exigence des RUIIM faisant référence au « meilleur cours vendeur », au « meilleur cours acheteur » ou à « un meilleur cours ». Cependant, la question de savoir si un marché est « protégé » aux fins de la RPO est distincte de celle de savoir si, selon un participant, un marché doit être pris en compte aux fins de l'obtention de la meilleure exécution des ordres clients conformément au Projet de règle.

²⁴ Une personne ou société est dispensée de l'application de la partie 4 des règles de négociation dès lors qu'elle se conforme à des règles similaires établies par un fournisseur de services de réglementation tel que l'OCRCVM.

²⁵ Le sondage ne portait pas sur les autres enjeux liés à la meilleure exécution comme les manifestations d'intérêt, la dégradation de l'alpha, la fixation du cours des applications et la répartition des exécutions entre les clients en concurrence, car ces aspects de la meilleure exécution ne sont pas liés aux changements dans la structure du marché sur lesquels se concentrait le sondage.

²⁶ Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 13-0296 – Avis sur les règles – Note d'orientation – Règles des courtiers membres et RUIIM – Rapport annuel consolidé sur la conformité (9 décembre 2013).



Les préoccupations découlant des réponses au sondage dont traite le Projet de modification sont décrites ci-dessous.

2.3.1 Liquidité sur les marchés non transparents non protégés

Le sondage fait ressortir que certains courtiers membres pourraient passer à côté d'occasions importantes d'améliorer les cours obtenus pour leurs clients en n'accédant pas ou en n'envoyant pas d'ordres aux marchés opaques.

En réponse à cette préoccupation, nous avons ajouté dans l'article 3 du Projet de règle 3300 que les courtiers membres doivent considérer les facteurs reliés à l'exécution sur les marchés non protégés, y compris l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un « meilleur prix ».

2.3.2 Recours aux installations de révision/refus et accès aux marchés

Le sondage fait ressortir que certains courtiers membres qui se fient aux installations de révision/refus offertes par les marchés pour respecter la RPO n'ont peut-être pas de procédures pour traiter les ordres négociables qui ont été révisés ou refusés.

Pour répondre à cette préoccupation, l'article 3 du Projet de règle 3300 précise que la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution prévoit l'obligation, pour le courtier membre, de tenir compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés et de respecter la RPO s'il se fie aux installations de révision/refus (appelées « fonctionnalité de modification d'un cours et de refus » dans le Projet de règle) offertes par un marché. En outre, l'article 3 du Projet de règle 3300 exige que, si le courtier membre n'a pas accès à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres, le courtier membre conclue des ententes pour avoir accès à un tel marché.

2.3.3 Gouvernance de la meilleure exécution

L'OCRCVM a constaté de grandes variations dans les réponses concernant les cas qui donnent lieu à un examen de la meilleure exécution et le type de documents conservés au sujet des examens et des modifications apportées aux politiques en matière de meilleure exécution. Il a également constaté que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution de tous les courtiers membres ne permettaient peut-être pas de gérer adéquatement les conflits d'intérêts.

L'article 5 du Projet de règle 3300 prescrit une périodicité minimale pour la révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution. Il oblige également le courtier membre à décrire la façon dont il évalue s'il y a eu réalisation de la meilleure exécution et indique que les dossiers des décisions et modifications importantes touchant les politiques et procédures en matière de meilleure exécution doivent être conservés pendant cinq ans.



En ce qui concerne les conflits d'intérêts, l'article 3 du Projet de règle 3300 oblige un courtier membre à décrire les conflits d'intérêts susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et la façon de gérer ces conflits.

2.3.4 Procédures de traitement des ordres en dehors des heures d'ouverture du marché

Le sondage fait clairement ressortir que les procédures de traitement des ordres par défaut utilisées avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture sur les systèmes de négociation parallèles ne sont pas toutes compatibles avec l'objectif de réalisation de la meilleure exécution, étant donné la diminution générale de la liquidité et de la formation des cours sur ces marchés pendant ces périodes.

Pour répondre à cette préoccupation, l'article 3 du Projet de règle 3300 oblige les courtiers membres à indiquer les éléments à considérer lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation pour concevoir la marche à suivre aux fins de la réalisation de la meilleure exécution. Nous estimons que cette exigence contribuera à assurer que les procédures de traitement des ordres par défaut utilisées avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture sur les systèmes de négociation parallèles sont conçues de façon à réaliser la meilleure exécution de tous les ordres clients.

2.3.5 Disponibilité et clarté des procédures de traitement des ordres

Les procédures de traitement des ordres par défaut et le choix d'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ont une incidence sur l'exécution pour le client et le choix offert au client. Le sondage fait ressortir des lacunes dans les renseignements fournis au sujet des ordres passifs inscrits dans le registre, des marchés opaques auxquels les courtiers membres ont accès et de la méthode d'acheminement des ordres, ainsi que des rabais, le cas échéant, offerts par les marchés aux sociétés.

Afin que les clients soient au courant de la marche à suivre et y consentent, l'article 8 du Projet de règle 3300 oblige chaque courtier membre à fournir aux clients des renseignements clairs et accessibles concernant les pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres pour réaliser la meilleure exécution, y compris :

- le nom des marchés, des marchés organisés réglementés étrangers et des intermédiaires auxquels il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution, ainsi que les circonstances dans lesquelles il pourrait acheminer les ordres à un marché, à un marché organisé réglementé étranger ou à un intermédiaire dont il a communiqué le nom;*
- une déclaration selon laquelle, le cas échéant, le courtier membre paie des frais ou reçoit des paiements ou une autre rémunération relativement aux ordres clients acheminés à un marché, à un marché organisé réglementé étranger ou à un intermédiaire, ou aux opérations qui en résultent.*

2.3.6 Procédures de surveillance du respect des règles de meilleure exécution



Le sondage fait ressortir que davantage de courtiers membres non-participants que de courtiers membres participants n'ont pas de politiques et procédures de surveillance du respect des règles de meilleure exécution. L'OCRCVM s'inquiète donc du fait que certains courtiers membres non-participants qui recourent aux services d'exécution d'un participant n'ont pas de politiques et procédures adéquates pour surveiller le respect des règles de meilleure exécution, et qu'ils s'en remettent plutôt au participant pour respecter l'obligation de meilleure exécution en leur nom.

L'article 3 du Projet de règle 3300 oblige un courtier membre qui recourt aux services d'un courtier exécutant à s'assurer que ses politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution prévoient l'obligation de surveiller les activités d'exécution exercées pour son compte afin de s'assurer qu'elles sont conformes à la règle de la meilleure exécution. Un courtier exécutant doit pour sa part communiquer ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les modifications importantes qu'il y apporte ultérieurement afin d'aider le courtier membre non exécutant à se tenir au fait des modifications apportées à ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et à les comprendre.

2.3.7 Données sur le marché fournies par les courtiers exécutants

D'après notre examen, environ la moitié des courtiers exécutants qui fournissent des données sur le marché aux clients qui recourent à leurs services d'exécution d'ordres fournissent à leurs clients les données sur le marché provenant d'un sous-groupe de marchés protégés seulement. Cette pratique soulève le risque que les clients qui saisissent des ordres en fonction de renseignements fragmentaires prennent des décisions peu judicieuses. Par exemple, un client pourrait croire que son ordre est placé de façon « agressive » au sommet du registre alors qu'il existe en fait un meilleur cours acheteur ou vendeur sur un marché dont les données sur le marché qu'on lui a fournies ne tiennent pas compte.

Nous proposons donc d'ajouter à l'article 8 du Projet de règle 3300 l'obligation pour les courtiers membres qui fournissent des données sur le marché à titre de service aux clients de communiquer la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.

2.4 Préoccupations concernant le flux d'ordres dirigés vers les États-Unis

Le 29 janvier 2015, l'OCRCVM a de nouveau publié le Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible, qui propose des modifications concernant la Règle sur la diffusion des ordres²⁷ qui limiterait la possibilité pour un participant d'exécuter un ordre client visant au plus 50 unités de négociation standard sur un marché organisé

²⁷ Paragraphe 6.1 des RUIM.



réglementé étranger, à moins que l'ordre n'ait été saisi sur un marché qui affiche des renseignements sur les ordres (et que l'ordre n'ait été affiché ou exécuté au moment de la saisie) ou exécuté à un « meilleur cours ». La nouvelle publication du Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible vise en partie à assurer une application uniforme de l'exigence d'obtenir un « meilleur cours » à l'intérieur du cadre réglementaire pour la liquidité invisible au Canada et à garantir que les ordres clients de petite envergure qui contribuent à la formation des cours au Canada ne sont pas devancés par des ordres acheminés à un territoire étranger qui peuvent être exécutés avant des ordres canadiens affichés d'un montant qui ne serait pas suffisant au Canada, ainsi qu'à remédier à l'incidence de l'acheminement des ordres de détail à des courtiers américains. Le Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible souffrait d'un manque d'appui du public et, par conséquent, l'OCRCVM a organisé une table ronde avec les parties intéressées du secteur pour discuter des solutions de rechange au Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible qui répondraient à nos objectifs en matière de politiques.

À l'occasion de cette table ronde, les participants ont notamment proposé les solutions suivantes :

- poursuivre le travail d'analyse nécessaire pour mieux comprendre la portée du problème;
- prévoir du temps pour déterminer l'incidence des solutions qui ont récemment été mises en œuvre, par exemple les nouveaux modèles de marché qui appliquent des « ralentisseurs » et les réductions des frais teneur-preneur sur certains marchés;
- améliorer les exigences et les orientations en matière de meilleure exécution;
- réduire ou éliminer la tarification teneur-preneur;
- ajuster le seuil de diffusion des ordres;
- réduire la variation du cours;
- abroger ou modifier les règles concernant la liquidité invisible, p. ex. ajuster le seuil d'amélioration significative du cours;
- supprimer la protection des marchés qui recourent à des barèmes de frais teneur-preneur;
- encourager la création de solutions visant l'instauration d'un marché visible qui permettrait uniquement les ordres actifs provenant des comptes de détail;
- mettre en concurrence les fonctions de garantie d'exécution minimale sur divers marchés.

Même si l'OCRCVM n'a pas la compétence nécessaire pour mettre en œuvre toutes les solutions abordées durant la table ronde, nous avons soigneusement passé ces dernières en revue et discuté des éventuelles mesures à prendre avec le personnel des ACVM. Nous avons



conclu que l'amélioration des exigences et des orientations en matière de meilleure exécution pourrait, en partie, répondre efficacement à nos préoccupations concernant l'acheminement systématique des ordres de petite envergure aux États-Unis; par conséquent, nous avons proposé des exigences supplémentaires dans l'article 3 du Projet de règle 3300 pour aider les courtiers membres à mieux comprendre les circonstances dans lesquelles l'acheminement vers un marché étranger pourrait ne pas permettre de réaliser la meilleure exécution. Plus précisément, le Projet de règle comprend un énoncé selon lequel l'envoi en bloc d'ordres clients à un marché organisé réglementé étranger donné, sans considérer les autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada, n'est pas conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution. Cet énoncé vise à préciser que le fait de s'appuyer sur une source unique de liquidité n'est pas considéré comme une politique raisonnablement conçue pour réaliser la meilleure exécution et que les autres sources de liquidité doivent également être prises en compte dans les politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

Par ailleurs, nous jugeons que la transparence accrue des politiques et procédures en matière de meilleure exécution exigée aux termes de l'article 8 du Projet de règle 3300 aidera les clients à comprendre comment et dans quelles circonstances les ordres sont acheminés à l'extérieur du Canada, ce qui pourrait également contribuer à répondre aux préoccupations de l'OCRCVM concernant le flux d'ordres dirigés vers les États-Unis.

L'OCRCVM a l'intention de retirer le Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible publié le 29 janvier 2015 au moment de la mise en œuvre du Projet de modification.

3. Effets du Projet de modification

3.1 Effets sur les courtiers

Selon nous, l'incidence la plus importante du Projet de modification sur les courtiers membres est que celui-ci obligera chaque courtier membre (participant ou non-participant) :

- à établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution relativement à tous les titres;
- à fournir des renseignements suffisants aux clients;
- à surveiller tout intermédiaire auquel il a recours aux fins du respect des règles de meilleure exécution;
- à fournir une formation aux employés qui participent à l'exécution d'ordres clients pour qu'ils connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution.

3.1.1 Politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution



Même si l'obligation d'établir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution n'est pas nouvelle, le sondage fait ressortir que certains courtiers membres devraient peut-être améliorer leurs politiques et procédures écrites actuelles. Nous prévoyons que ces courtiers membres devront investir du temps pour modifier ces politiques et procédures de façon qu'elles respectent les dispositions du Projet de règle.

3.1.2 Communication des politiques en matière de meilleure exécution

Conformément à l'obligation proposée de communiquer les politiques en matière de meilleure exécution énoncée à l'article 8 du Projet de règle 3300, tous les courtiers membres doivent réviser les renseignements qu'ils fournissent au sujet de leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les modifier au besoin pour s'assurer qu'ils sont conformes au Projet de règle. Même s'il n'est pas nécessaire que ces renseignements soient extrêmement détaillés, nous nous attendons à ce qu'ils soient suffisants pour aider les clients à comprendre comment et quand leurs ordres seront traités et pourquoi le traitement de leurs ordres peut différer. Nous prévoyons que les courtiers membres auront besoin de temps pour rédiger des renseignements conformes aux dispositions du Projet de règle.

3.1.3 Surveillance du respect des règles de meilleure exécution

Vu que le sondage fait ressortir que certains courtiers membres non-participants n'ont pas de politiques et procédures de surveillance du respect de la meilleure exécution, nous prévoyons que ces courtiers membres auront besoin de temps pour élaborer et mettre en œuvre de telles politiques et procédures. Les courtiers membres non-participants qui recourent aux services d'un courtier exécutant doivent aussi réviser les politiques et procédures du courtier exécutant en matière de meilleure exécution pour s'assurer qu'elles appuient la mise en œuvre de leurs propres politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

3.1.4 Formation

Nous prévoyons que les courtiers membres auront besoin de temps pour s'assurer, si ce n'est déjà fait, que tous les employés concernés possèdent les connaissances requises au sujet de l'application des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution et qu'ils les comprennent.

3.2 Effets sur les marchés

Nous prévoyons que le Projet de modification n'aura pas d'effet important sur les marchés.



3.3 Autres effets

L'OCRCVM devra modifier ses modules d'inspection de la conformité pour tenir compte du Projet de modification.

4. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

4.1 Incidences technologiques

Nous prévoyons que la mise en œuvre du Projet de modification n'aura pas d'incidences technologiques importantes. Les courtiers membres qui ont un site Internet devront s'assurer que les renseignements exigés sont accessibles, que leur emplacement est clairement indiqué sur leur site Internet et qu'ils sont mis à jour au besoin.

4.2 Plan de mise en œuvre

Si les autorités de reconnaissance approuvent le Projet de modification, l'OCRCVM s'attend à ce que celui-ci prenne effet [180 jours] après la publication de l'avis d'approbation.



Annexe A – Libellé des modifications apportées aux Règles des courtiers membres

Les Règles des courtiers membres sont par les présentes modifiées par l'abrogation de la Règle 3300 et son remplacement par le libellé suivant :

« RÈGLE 3300 MEILLEURE EXÉCUTION DES ORDRES CLIENTS

1. Définitions

Aux fins de la présente Règle :

- (a) « meilleure exécution » s'entend des conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances.
- (b) « titres négociés hors cote » englobe les titres de créance ainsi que les contrats sur différence et les contrats de change mais ne comprend pas
 - (i) les titres cotés en bourse;
 - (ii) les opérations sur des titres du marché primaire;
 - (iii) les dérivés négociés hors cote dont les modalités contractuelles non standardisées sont adaptées aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.

Les termes définis ou interprétés par les Règles universelles d'intégrité du marché et employés dans la présente Règle ont le sens qui leur est attribué dans les Règles universelles d'intégrité du marché, sauf le terme suivant :

« titre coté en bourse » s'entend d'un titre inscrit à la cote d'une bourse, sauf une option.

2. Obligation de meilleure exécution

Le courtier membre doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client.

3. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution



Les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent inclure les dispositions suivantes :

- (a) énoncer la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution et plus précisément prévoir ce qui suit :
 - (i) à l'égard de l'exécution de tous les ordres clients :
 - (A) l'obligation du courtier membre, sous réserve du respect des exigences réglementaires, de tenir compte des directives et des objectifs de placement du client;
 - (B) la description des conflits d'intérêts susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et la façon de gérer ces conflits;
 - (ii) à l'égard de l'exécution des ordres sur des titres cotés en bourse :
 - (A) les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres que le courtier membre adopte pour réaliser la meilleure exécution, notamment avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture, ainsi que la procédure de modification des tables d'acheminement;
 - (B) si le courtier membre ne participe pas à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres, l'obligation du courtier membre de prendre des ententes pour avoir accès à un tel marché avec un courtier membre qui y participe;
 - (C) l'obligation du courtier membre de tenir compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés et de respecter la Règle sur la protection des ordres prévue par la partie 6 des règles de négociation s'il se fie sur la fonctionnalité de modification d'un cours et de refus;
 - (D) les motifs justifiant l'accès ou non à des ordres sur des marchés en particulier;
 - (E) les circonstances dans lesquelles le courtier membre transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;
 - (iii) à l'égard de l'exécution d'ordres sur des titres négociés hors cote, une procédure de fixation du prix des opérations sur titres négociés hors cote exigeant que soient conservés les documents suivants :



- (A) les dossiers des opérations, y compris les enregistrements audio, qui permettent au courtier membre de reconstituer le fondement qui a servi à vérifier la justesse du prix de l'opération sur des titres négociés hors cote;
- (B) la documentation liée au contrôle diligent visant l'établissement de la valeur marchande des titres difficiles à évaluer, notamment les prix des opérations récentes de l'émission et/ou les prix des opérations des émissions comportant des caractéristiques ou une qualité de crédit similaires que le courtier membre a examinés ou, dans le cas où les caractéristiques et la qualité du crédit ne sont pas connues, la documentation comportant l'information obtenue à ce sujet de sources établies dans le secteur, comme les notes d'évaluation courantes ou d'autres renseignements susceptibles d'influer sur la valeur marchande des titres, par exemple la qualité du crédit, les caractéristiques et modalités propres aux titres, et tout renseignement important sur le titre, comme le projet de l'émetteur de rembourser l'émission par anticipation et les défauts;
- (C) la documentation concernant la procédure de sollicitation d'offres sur laquelle le courtier membre s'est fondé pour fixer le juste prix et, dans le cas où la valeur marchande d'une émission n'est pas connue, la documentation concernant les vérifications diligentes qu'il a faites pour comparer les résultats de la procédure de sollicitation d'offres avec d'autres données;
- (D) la documentation qui a servi à établir le juste prix d'une opération sur produit structuré difficile à évaluer, sauf s'il est facile de vérifier la valeur marchande d'un produit structuré donné;
- (E) la documentation des remisiers concernant les vérifications diligentes qu'ils ont faites pour comparer les prix des courtiers chargés de compte avec les prix d'autres sources possibles;

Pour les contrats sur différence, il n'est généralement pas nécessaire d'avoir d'autres documents justificatifs puisque le cours du marché des actifs sous-jacents au moment de l'opération constitue le principal élément à considérer pour établir la justesse du prix. Dans le cas des contrats de change, il n'est généralement pas nécessaire d'avoir d'autres documents si le taux de change entre les deux monnaies sous-jacentes est facile à obtenir et s'il constitue le principal élément à considérer pour établir la justesse du prix.



- (iv) dans le cas où le courtier membre a recours aux services d'exécution d'un autre courtier membre, l'obligation :
- (A) du courtier membre de surveiller les activités d'exécution exercées pour son compte afin de s'assurer qu'elles sont conformes à la règle de la meilleure exécution;
 - (B) du courtier membre qui fournit les services d'exécution de remettre sans délai au courtier membre qui a recours à ses services ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les modifications importantes qu'il y apporte.
- (b) indiquer les facteurs que le courtier membre considère aux fins de réaliser la meilleure exécution,
- (i) notamment, à l'égard de l'exécution de tous les ordres clients, les facteurs généraux suivants :
 - (A) le prix et le volume de l'activité de négociation antérieure;
 - (B) la rapidité d'exécution;
 - (C) la certitude d'exécution;
 - (D) le coût global de l'opération lorsque les frais sont transférés aux clients;
 - (ii) notamment, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, les facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés à l'alinéa (i) :
 - (A) les éléments considérés pour établir les stratégies d'acheminement qui conviennent aux clients;
 - (B) les ordres au premier cours sur le marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation et la fixation d'un juste prix pour les exécutions des ordres au premier cours;
 - (C) les éléments à considérer lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation;
 - (D) l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés, y compris les marchés non protégés et les marchés organisés réglementés étrangers;
 - (E) les facteurs liés à l'exécution sur les marchés non protégés, y compris les suivants :



- (1) l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un meilleur prix sur le marché non protégé;
 - (2) le volume affiché sur les marchés protégés a été ou non historiquement insuffisant pour permettre l'exécution intégrale des ordres clients à des conditions avantageuses;
 - (3) le marché non protégé a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres;
- (F) les facteurs liés à l'exécution sur des marchés organisés réglementés étrangers, y compris les suivants :
- (1) le marché organisé réglementé étranger a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres à exécuter;
 - (2) l'ampleur de la négociation visant un titre donné sur le marché organisé réglementé étranger par rapport au volume des opérations sur les marchés;
 - (3) l'ampleur de l'exposition au risque de règlement dans un territoire étranger;
 - (4) l'ampleur de l'exposition aux fluctuations du cours des devises;
- L'envoi en bloc d'ordres clients à un marché organisé réglementé étranger donné, sans considérer les autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada, n'est pas conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution.
- (G) les facteurs liés au traitement manuel de l'exécution d'un ordre client sur un titre coté en bourse, y compris les facteurs suivants de la « conjoncture du marché » :
- (1) la tendance du marché pour la négociation du titre;
 - (2) le volume affiché du marché;
 - (3) le dernier cours vendeur;
 - (4) l'importance de l'écart entre les cours;
 - (5) la liquidité du titre;
- (iii) notamment, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres négociés hors cote, les facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés à l'alinéa (i) :
- (A) la juste valeur marchande du titre au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération;
 - (B) les frais engagés pour effectuer l'opération;
 - (C) le droit du courtier membre à un profit;



- (D) la valeur totale de l'opération;
- (E) le rendement, qui devrait être comparable au rendement des autres titres dont la qualité, l'échéance et le taux nominal sont comparables, et la taille du bloc offert à ce moment sur le marché;
- (F) le service fourni et les frais engagés pour effectuer l'opération (en lien avec la rémunération versée au courtier membre pour l'opération);
- (G) la disponibilité du titre sur le marché;
- (H) la taille de l'émission et la saturation du marché tant du point de vue de l'émetteur que du secteur d'activité;
- (I) la note d'évaluation attribuée au titre et les clauses de remboursement anticipé du titre (en lien avec la valeur marchande).

Lorsqu'il est impossible d'obtenir l'information sur la fixation du prix au moyen des facteurs mentionnés précédemment, par exemple en l'absence d'opérations comparables sur un titre négocié hors cote, le prix peut être fixé en fonction de titres comparables ou « similaires », susceptibles de servir de placement de remplacement raisonnablement fongible, et en tenant compte de facteurs équivalents, notamment les facteurs suivants :

- (J) la qualité de crédit des deux titres;
- (K) les garanties;
- (L) les écarts (par rapport aux titres canadiens de durée similaire) auxquels les titres se négocient habituellement;
- (M) les similarités générales de structure (comme les clauses de remboursement anticipé, l'échéance et les options intégrées);
- (N) la taille de l'émission ou du flottant;
- (O) le taux de rotation récent;
- (P) la cessibilité.

Dans les cas où il est impossible d'utiliser les facteurs de fixation du prix mentionnés précédemment ou les titres similaires pour établir le cours en vigueur, le courtier membre utilise l'information sur la fixation du prix tirée d'un modèle économique qui tient compte de facteurs comme la qualité de crédit, les taux d'intérêt, le secteur d'activité, la durée jusqu'à l'échéance, les clauses de remboursement anticipé et les autres options intégrées, le taux nominal et la valeur nominale, et toutes les conversions et modalités de prix applicables (p. ex., la fréquence du coupon et l'accumulation des intérêts), afin de fixer un prix juste et raisonnable.



Pour les contrats sur différence, le cours du marché des actifs sous-jacents au moment de l'opération constitue le principal élément à considérer pour fixer un juste prix.

Pour les contrats de change, le taux de change de l'intérêt sous-jacent (les deux monnaies) constitue le principal élément à considérer pour fixer un juste prix.

4. Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote

Il est interdit au courtier membre :

- (a) d'acheter d'un client ou de lui vendre, pour son propre compte, des titres négociés hors cote, sauf si le prix global (y compris la prime ou la décote) est juste et raisonnable;
- (b) d'acheter ou de vendre des titres négociés hors cote à titre de mandataire d'un client moyennant une commission ou des frais de service excédant un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération, les frais engagés pour l'exécution de l'ordre du client, la valeur des services rendus par le courtier membre et le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération.

5. Examen des politiques et procédures en matière de meilleure exécution

Le courtier membre doit examiner au moins une fois par année ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution requises aux termes de l'article 2 de la présente Règle et, en particulier, chaque fois que le contexte de négociation ou la structure de marché subit une modification importante susceptible d'avoir une incidence sur la capacité du courtier membre de réaliser la meilleure exécution pour ses clients. Chaque courtier membre doit considérer, en tenant compte de l'étendue et du volume de ses activités, s'il est nécessaire de réviser plus fréquemment ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

Le courtier membre doit énoncer la marche à suivre aux fins de la révision de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution. La marche à suivre comporte des renseignements sur la structure de gouvernance et précise ce qui suit :

- (a) la personne qui effectuera la révision;
- (b) les sources d'information qui seront utilisées;
- (c) la procédure de révision qui sera appliquée;
- (d) la description des cas précis qui entraîneront une révision en plus de la révision annuelle;
- (e) la façon dont le courtier membre évalue s'il y a eu réalisation de la meilleure exécution;



(f) la personne qui recevra les rapports des résultats.

Le courtier membre doit conserver pendant cinq ans les dossiers des révisions de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution ainsi que les décisions et les modifications importantes à leur égard. Le courtier membre doit apporter sans délai à ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution les modifications nécessaires qu'il a relevées dans le cadre de la révision.

6. Formation

Le courtier membre doit veiller à ce que ses employés qui participent à l'exécution d'ordres clients connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures en matière de meilleure exécution que le courtier membre a adoptées et qu'ils doivent suivre. En particulier, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, les employés doivent recevoir une formation pour qu'ils comprennent les politiques et procédures raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution dans un contexte multimarché. De plus, lorsqu'un ordre client est traité manuellement et que l'employé du courtier membre exerce un pouvoir discrétionnaire concernant l'exécution de l'ordre, le courtier membre doit s'assurer que l'employé comprend l'application des politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution que le courtier membre a adoptées à l'égard d'une telle activité.

7. Respect de la Règle sur la protection des ordres

Malgré toute directive ou consentement du client pour réaliser la meilleure exécution d'un ordre client sur un titre coté en bourse, le marché sur lequel l'ordre est saisi ou le courtier membre qui a désigné l'ordre comme un ordre à traitement imposé, conformément au paragraphe 6.2 des RUIM, doit respecter la Règle sur la protection des ordres prévue par la partie 6 des règles de négociation.

8. Communication des politiques en matière de meilleure exécution

Le courtier membre doit communiquer les renseignements suivants par écrit à ses clients :

- (a) la description de l'obligation qui lui incombe en vertu de l'article 2 de la présente Règle;
- (b) la description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution;
- (c) la description des pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres pour réaliser la meilleure exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, y compris :



- (i) le nom de tout marché et de tout marché organisé réglementé étranger auxquels il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;
- (ii) le nom de chaque type d'intermédiaire auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;
- (iii) les circonstances dans lesquelles il pourrait acheminer les ordres à un marché, à un marché organisé réglementé étranger ou à un intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon les alinéas (i) et (ii);
- (iv) s'il est un participant, la façon dont il remplit les exigences du paragraphe 6.3 des RUIM – Diffusion des ordres clients;
- (v) les circonstances, le cas échéant, dans lesquelles il transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;
- (vi) la nature de tout droit de propriété qu'il détient ou qu'une entité de son groupe détient sur un marché, un marché organisé réglementé étranger ou un intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon les alinéas (i) et (ii), ou la nature de toute disposition qu'il a prise ou qu'une entité de son groupe a prise avec un tel marché, marché organisé réglementé étranger ou intermédiaire;
- (vii) dans les cas où les ordres peuvent être acheminés à un intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon l'alinéa (ii), conformément à la disposition prise avec un tel intermédiaire,
 - (A) une déclaration selon laquelle les ordres seront assujettis aux pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement;
 - (B) une déclaration selon laquelle le courtier membre a examiné les pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement et est convaincu qu'elles sont raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution;
 - (C) la description des pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement ou des indications précises sur l'endroit où on peut la trouver;
- (viii) une déclaration selon laquelle, le cas échéant, des frais, des paiements ou une rémunération sont versés au courtier membre relativement aux ordres acheminés à tout marché, à tout marché organisé réglementé étranger ou à tout intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon les alinéas (i) et (ii) ou aux opérations qui en résultent ainsi que la



description des circonstances dans lesquelles les coûts associés à ces frais, à ces paiements ou à cette rémunération sont transférés au client;

- (d) lorsqu'il fournit des données sur le marché à titre de service aux clients, la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.

Le courtier membre doit communiquer les renseignements requis à chaque catégorie ou type de client si les facteurs et les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres diffèrent considérablement de ceux de toute autre catégorie ou de tout autre type de client ou de l'ensemble de ses clients.

Le courtier membre doit indiquer expressément ce qui suit dans les renseignements :

- (a) la catégorie ou le type de client concerné;
- (b) la catégorie ou le type de titres concernés;
- (c) la date des dernières modifications apportées aux renseignements conformément à la présente Règle.

Le courtier membre doit faire ce qui suit :

- (a) mettre les renseignements visés par la présente Règle à la disposition du public sur son site Web;
- (b) indiquer clairement aux clients l'emplacement des renseignements sur son site Web;
- (c) s'il ne dispose pas d'un site Web pour se conformer aux alinéas (a) et (b), transmettre aux clients les renseignements visés par la présente Règle dans les délais suivants :
 - (i) à l'ouverture du compte;
 - (ii) dans le cas des clients qui ont déjà un compte auprès de lui à l'entrée en vigueur de la présente Règle, au plus tard le 90^e jour après cette date.

Le courtier membre qui communique des renseignements aux termes de la présente Règle doit faire ce qui suit :

- (a) réviser les renseignements à une fréquence raisonnable dans les circonstances, mais au moins une fois par année;
- (b) à l'issue de la révision visée à l'alinéa (a), mettre les renseignements à jour rapidement pour rendre compte de ses pratiques courantes.

Le courtier membre qui modifie les renseignements qu'il est tenu de fournir en vertu de la présente Règle doit faire ce qui suit :

- (a) pour les renseignements sur son site Web, indiquer la modification sur le site Web et l'y conserver pendant six mois;



- (b) pour les renseignements qu'il doit transmettre à un client, transmettre la modification au client au plus tard le 90^e jour suivant la révision et la mise à jour. »



Annexe B – Libellé des modifications apportées aux RUIM

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées comme suit :

1. Le paragraphe 5.1 est supprimé.
2. La Politique 5.1 est supprimée.
3. L'article 3 de la Politique 7.1 est modifié de la manière suivante :
 - (a) par l'ajout de « Règles des courtiers membres, » au titre de la première colonne du tableau,
 - (b) par la suppression de « 5.1 » dans la première colonne du tableau,
 - (c) par l'ajout de « Règle 3300 des courtiers membres » sous « Paragraphes 5.3, 6.3, 8.1 » dans la première colonne du tableau.
4. L'article 4 de la Politique 7.1 est modifié de la manière suivante :
 - (a) par la suppression de « et l'exécution au meilleur cours » dans le titre;
 - (b) par la suppression du texte suivant :

« ou 5.1. Un participant doit avoir des politiques et des procédures en place afin de *s'efforcer avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances*. Les politiques et procédures doivent :

 - établir un processus conçu en vue d'obtenir la meilleure exécution ;
 - exiger du participant, sous réserve du respect par celui-ci de toute exigence, qu'il suive les directives du client et qu'il tienne compte des objectifs de placement du client;
 - inclure le processus pour la prise en compte des renseignements sur les ordres et les transactions provenant de tous les marchés pertinents et des marchés organisés réglementés étrangers;
 - exposer la manière dont le participant évalue si la meilleure exécution a été obtenue.

Afin d'établir qu'un participant *s'est efforcé avec diligence* d'obtenir la meilleure exécution d'un ordre client donné, le participant doit être en mesure de prouver qu'il a respecté les politiques et procédures. Les



procédures de conformité écrites doivent au moins porter sur la formation des employés et la surveillance après les opérations. »

- (c) par le remplacement de « Les paragraphes 5.3 » par « Le paragraphe 5.3 » après la phrase « Le premier client pourrait ainsi perdre une occasion de transaction. »;
 - (d) par le remplacement de « 5.1 » par « la Règle 3300 des courtiers membres » avant « autorisent la retenue d'un ordre... »;
 - (e) par la suppression de « et de leur offrir le meilleur cours, surtout dans un environnement multimarché » dans la première puce sous le titre « Formation ».
5. L'article 3 de la Politique 5.3 est modifié par le remplacement de « l'article 4 – Procédures précises concernant la priorité aux clients et la meilleure exécution » par « l'article 4 – Procédures précises concernant la priorité aux clients ».
6. L'article 5 de la Politique 6.4 est modifié de la manière suivante :
- (a) Par l'ajout de « et des Règles des courtiers membres » après « En particulier, les dispositions suivantes des RUIM »;
 - (b) Par le remplacement de « Le paragraphe 5 impose l'obligation de meilleure exécution à un participant à l'égard d'un ordre client » par « La Règle 3300 des courtiers membres impose l'obligation de meilleure exécution des ordres clients ».
7. L'article 1 de la Politique 8.1 est modifié par le remplacement de « conformément aux obligations de meilleure exécution prévues aux paragraphes 5.1 et 5.2 des RUIM » par « conformément à l'obligation de meilleure exécution prévue par la Règle 3300 des courtiers membres ».
8. Le paragraphe 10.16 est modifié par le remplacement de « le paragraphe 5.1 » par « la Règle 3300 des courtiers membres » au sous-alinéa (e) de l'alinéa (1).



Annexe C – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant les dispositions proposées concernant la meilleure exécution

Version soulignée du libellé des dispositions des RUIM reproduisant le Projet de modification	Version soulignée du libellé des dispositions des Règles des courtiers membres reproduisant le Projet de modification	Libellé des Règles des courtiers membres après l'adoption du Projet de modification
<p>ARTICLE 5 – MEILLEURE EXÉCUTION</p> <p>5.1 Meilleure exécution d'ordres clients</p> <p>Un participant s'efforce avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances.</p>	<p>RÈGLE 3300</p> <p>FIXATION D'UN JUSTE PRIX POUR LES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE</p> <p>1. Dans la présente Règle, « titres négociés hors cote » englobe les contrats sur différence et les contrats de change mais ne comprend pas :</p> <p>(a) les opérations sur des titres du marché primaire;</p> <p>(b) les dérivés négociés hors cote dont les modalités contractuelles non standardisées sont adaptées aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.</p> <p>2. Le courtier membre qui exécute une opération sur des titres hors cote pour un client ou à titre de mandataire pour le compte d'un client doit faire un effort raisonnable en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes.</p>	<p>RÈGLE 3300</p> <p>MEILLEURE EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS</p> <p>1. Définitions</p> <p>Aux fins de la présente Règle :</p> <p>(a) « meilleure exécution » s'entend des conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances.</p> <p>(b) « titres négociés hors cote » englobe les titres de créance ainsi que les contrats sur différence et les contrats de change mais ne comprend pas</p> <p>(i) les titres cotés en bourse;</p> <p>(ii) les opérations sur des titres du marché primaire;</p> <p>(iii) les dérivés négociés hors cote dont les modalités contractuelles non standardisées sont adaptées aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.</p> <p>Les termes définis ou interprétés par les Règles universelles d'intégrité du marché et employés dans la présente Règle ont le sens qui leur est attribué dans les Règles universelles d'intégrité du marché, sauf le terme suivant :</p> <p>« titre coté en bourse » s'entend d'un titre inscrit à la cote d'une bourse, sauf une option.</p>
<p>POLITIQUE 5.1 – MEILLEURE EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS</p> <p>Article 1 – Facteurs généraux à examiner</p> <p>En recherchant les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances, l'autorité de contrôle du marché s'attendrait d'un participant qu'il tienne compte d'un certain nombre de facteurs généraux, notamment les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le cours auquel la transaction aurait lieu; • la rapidité d'exécution; • la certitude d'exécution; 	<p>3. Il est interdit au courtier membre :</p> <p>(a) d'acheter hors cote à un client pour compte propre des titres ou vendre hors cote à un client pour compte propre des titres si ce n'est à un prix global (y compris la majoration ou la minoration) qui soit juste et raisonnable compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la valeur au marché des titres au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération, les frais engagés pour effectuer l'opération, le droit du courtier membre à un profit et la valeur totale de l'opération;</p> <p>(b) d'acheter ou de vendre des titres hors cote à titre de mandataire d'un client moyennant une commission ou des frais</p>	



• le coût global de l'opération:

Ces quatre éléments généraux englobent des facteurs plus précis, tels que la taille des ordres, la fiabilité des cotes, la liquidité, l'incidence sur le marché (c'est-à-dire la fluctuation du cours qui découle de l'exécution d'un ordre) et le coût de renonciation (c'est-à-dire l'occasion manquée d'obtenir un meilleur cours lorsqu'un ordre n'est pas exécuté au moment le plus avantageux). Le coût global de l'opération est censé comprendre, le cas échéant, tous les coûts associés à l'accès à un ordre et/ou à l'exécution d'une transaction qui sont à la charge du client, y compris les frais découlant de la négociation des titres sur un marché en particulier, les frais de jorney (c'est-à-dire tous frais versés par un courtier à un autre pour avoir accès à la négociation) et les coûts de règlement.

En examinant les circonstances, les participants devraient tenir compte de la conjoncture du marché et, notamment, des facteurs suivants :

- le prix et le volume de la dernière vente et des transactions précédentes;
- la tendance du marché pour la négociation du titre;
- le volume affiché des cours acheteur et des cours vendeur;
- l'importance de l'écart entre les cours;
- la liquidité du titre.

Article 2 – Facteurs déterminés à examiner

Afin d'établir si un participant s'est acquitté avec diligence de l'obligation de meilleure exécution d'un ordre client, l'autorité de contrôle du marché examine un certain nombre de facteurs déterminés, notamment les suivants :

- toute directive précise du client concernant l'exécution de l'ordre;
- si le participant a tenu compte d'ordres sur un marché qui a démontré qu'il disposera fort probablement de liquidités à l'égard d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre client;
- si le participant a tenu compte de la liquidité possible sur des marchés dont les ordres ne sont pas

~~de service excédant un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération, les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client, la valeur des services rendus par le courtier membre et le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération.~~

2. Obligation de meilleure exécution

Le courtier membre doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client.

3. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution

Les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent inclure les dispositions suivantes :

- (a) énoncer la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution et plus précisément prévoir ce qui suit :
 - (i) à l'égard de l'exécution de tous les ordres clients :
 - (A) l'obligation du courtier membre, sous réserve du respect des exigences réglementaires, de tenir compte des directives et des objectifs de placement du client;
 - (B) la description des conflits d'intérêts susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et la façon de gérer ces conflits;
 - (ii) à l'égard de l'exécution des ordres sur des titres cotés en bourse :
 - (A) les pratiques de traitement et



transparents dans un affichage consolidé du marché lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- o le volume affiché dans l’affichage consolidé du marché n’est pas suffisant pour l’exécution intégrale de l’ordre client selon des modalités avantageuses pour le client;
- o le marché non transparent a démontré qu’il disposera fort probablement de liquidité à l’égard du titre donné.

Article 3—Prise en compte de marchés organisés réglementés étrangers

Afin d’établir s’il convient d’exécuter un ordre client sur un marché organisé réglementé étranger, le participant peut tenir compte, en plus des facteurs énoncés aux articles 1 et 2, des facteurs suivants :

- ▲ la liquidité disponible affichée sur un marché par rapport à la taille de l’ordre client;
- ▲ l’ampleur de la négociation à l’égard d’un titre donné sur le marché organisé réglementé étranger par rapport au volume de négociation sur des marchés;
- ▲ l’ampleur du risque lié au règlement auquel il s’expose dans un territoire étranger;
- ▲ l’ampleur du risque de fluctuation du cours des devises.

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

Malgré toute directive ou tout consentement donné par le client, l’obtention de la *meilleure exécution* à l’égard d’un ordre client est assujettie au respect de la *règle sur la protection des ordres* aux termes de la Partie 6 des règles de négociation par le marché sur lequel est saisi l’ordre ou par le participant si ce dernier l’a désigné comme ordre à traitement imposé conformément au paragraphe 6.2. Dans le même ordre d’idées, si un participant prend en compte un marché organisé réglementé étranger afin d’obtenir pour le client la *meilleure exécution*, il doit s’assurer du respect de la condition prévue à l’alinéa (3) du paragraphe 6.4 avant de procéder à l’exécution sur le marché organisé réglementé étranger.

- d’acheminement des ordres que le courtier membre adopte pour réaliser la meilleure exécution, notamment avant l’ouverture des marchés et après leur fermeture, ainsi que la procédure de modification des tables d’acheminement;
- (B) si le courtier membre ne participe pas à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres, l’obligation du courtier membre de prendre des ententes pour avoir accès à un tel marché avec un courtier membre qui y participe;
 - (C) l’obligation du courtier membre de tenir compte de l’information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés et de respecter la Règle sur la protection des ordres prévue par la partie 6 des règles de négociation s’il se fie sur la fonctionnalité de modification d’un cours et de refus;
 - (D) les motifs justifiant l’accès ou



		<p>non à des ordres sur des marchés en particulier;</p> <p>(E) les circonstances dans lesquelles le courtier membre transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;</p> <p>(iii) à l'égard de l'exécution d'ordres sur des titres négociés hors cote, une procédure de fixation du prix des opérations sur titres négociés hors cote exigeant que soient conservés les documents suivants :</p> <p>(A) les dossiers des opérations, y compris les enregistrements audio, qui permettent au courtier membre de reconstituer le fondement qui a servi à vérifier la justesse du prix de l'opération sur des titres négociés hors cote;</p> <p>(B) la documentation reliée au contrôle diligent visant l'établissement de la valeur marchande des titres difficiles à évaluer, notamment les prix des opérations récentes de l'émission et/ou les prix des opérations des émissions comportant des caractéristiques ou une qualité de crédit similaires que le courtier membre a examinés ou, dans le cas où les caractéristiques et la qualité du crédit ne sont pas connues, la documentation comportant l'information obtenue à ce sujet de</p>
--	--	---



		<p>sources établies dans le secteur, comme les notes d'évaluation courantes ou d'autres renseignements susceptibles d'influer sur la valeur marchande des titres, par exemple la qualité du crédit, les caractéristiques et modalités propres aux titres, et tout renseignement important sur le titre, comme le projet de l'émetteur de rembourser l'émission par anticipation et les défauts;</p> <p>(C) la documentation concernant la procédure de sollicitation d'offres sur laquelle le courtier membre s'est fondé pour fixer le juste prix et, dans le cas où la valeur marchande d'une émission n'est pas connue, la documentation concernant les vérifications diligentes qu'il a faites pour comparer les résultats de la procédure de sollicitation d'offres avec d'autres données;</p> <p>(D) la documentation qui a servi à établir le juste prix d'une opération sur produit structuré difficile à évaluer, sauf s'il est facile de vérifier la valeur marchande d'un produit structuré donné;</p> <p>(E) la documentation des remisiers concernant les vérifications diligentes qu'ils ont faites pour comparer les prix des courtiers chargés de compte avec les prix</p>
--	--	--



		<p>d'autres sources possibles;</p> <p>Pour les contrats sur différence, il n'est généralement pas nécessaire d'avoir d'autres documents justificatifs puisque le cours du marché des actifs sous-jacents au moment de l'opération constitue le principal élément à considérer pour établir la justesse du prix. Dans le cas des contrats de change, il n'est généralement pas nécessaire d'avoir d'autres documents si le taux de change entre les deux monnaies sous-jacentes est facile à obtenir et s'il constitue le principal élément à considérer pour établir la justesse du prix.</p> <p>(iv) dans le cas où le courtier membre a recours aux services d'exécution d'un autre courtier membre, l'obligation :</p> <p>(A) du courtier membre de surveiller les activités d'exécution exercées pour son compte afin de s'assurer qu'elles sont conformes à la règle de la meilleure exécution;</p> <p>(B) du courtier membre qui fournit les services d'exécution de remettre sans délai au courtier membre qui a recours à ses services ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les modifications importantes qu'il y apporte.</p> <p>(b) indiquer les facteurs que le courtier membre considère aux fins de réaliser la meilleure exécution,</p> <p>(i) notamment, à l'égard de l'exécution</p>
--	--	---



		<p>de tous les ordres clients, les facteurs généraux suivants :</p> <ul style="list-style-type: none">(A) le prix et le volume de l'activité de négociation antérieure;(B) la rapidité d'exécution;(C) la certitude d'exécution;(D) le coût global de l'opération lorsque les frais sont transférés aux clients; <p>(ii) notamment, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, les facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés à l'alinéa (i) :</p> <ul style="list-style-type: none">(A) les éléments considérés pour établir les stratégies d'acheminement qui conviennent aux clients;(B) les ordres au premier cours sur le marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation et la fixation d'un juste prix pour les exécutions des ordres au premier cours;(C) les éléments à considérer lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation;(D) l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés, y compris les marchés non protégés et les marchés organisés réglementés étrangers;(E) les facteurs reliés à l'exécution sur les marchés non protégés, y compris les suivants :<ul style="list-style-type: none">(1) l'attente raisonnable que les ordres clients soient
--	--	--



		<p>exécutés à un meilleur prix sur le marché non protégé; (2) le volume affiché sur les marchés protégés a été ou non historiquement insuffisant pour permettre l'exécution intégrale des ordres clients à des conditions avantageuses; (3) le marché non protégé a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres;</p> <p>(F) les facteurs liés à l'exécution sur des marchés organisés réglementés étrangers, y compris les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none">(1) le marché organisé réglementé étranger a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres à exécuter;(2) l'ampleur de la négociation visant un titre donné sur le marché organisé réglementé étranger par rapport au volume des opérations sur les marchés;(3) l'ampleur de l'exposition au risque de règlement dans un territoire étranger;(4) l'ampleur de l'exposition aux fluctuations du cours des devises; <p>L'envoi en bloc d'ordres clients à un marché</p>
--	--	--



		<p>organisé réglementé étranger donné, sans considérer les autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada, n'est pas conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution.</p> <p>(G) les facteurs liés au traitement manuel de l'exécution d'un ordre client sur un titre coté en bourse, y compris les facteurs suivants de la « conjoncture du marché » :</p> <ul style="list-style-type: none">(1) la tendance du marché pour la négociation du titre;(2) le volume affiché du marché;(3) le dernier cours vendeur;(4) l'importance de l'écart entre les cours;(5) la liquidité du titre; <p>(iii) notamment, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres négociés hors cote, les facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés à l'alinéa (i) :</p> <ul style="list-style-type: none">(A) la juste valeur marchande du titre au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération;(B) les frais engagés pour effectuer l'opération;(C) le droit du courtier membre à un profit;(D) la valeur totale de l'opération;(E) le rendement, qui devrait être comparable au rendement des autres titres dont la qualité,
--	--	--



		<p>l'échéance et le taux nominal sont comparables, et la taille du bloc offert à ce moment sur le marché;</p> <ul style="list-style-type: none">(F) le service fourni et les frais engagés pour effectuer l'opération (en lien avec la rémunération versée au courtier membre pour l'opération);(G) la disponibilité du titre sur le marché;(H) la taille de l'émission et la saturation du marché tant du point de vue de l'émetteur que du secteur d'activité;(I) la note d'évaluation attribuée au titre et les clauses de remboursement anticipé du titre (en lien avec la valeur marchande). <p>Lorsqu'il est impossible d'obtenir l'information sur la fixation du prix au moyen des facteurs mentionnés précédemment, par exemple en l'absence d'opérations comparables sur un titre négocié hors cote, le prix peut être fixé en fonction de titres comparables ou « similaires », susceptibles de servir de placement de remplacement raisonnablement fongible, et en tenant compte de facteurs équivalents, notamment les facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none">(J) la qualité de crédit des deux titres;(K) les garanties;(L) les écarts (par rapport aux titres canadiens de durée similaire) auxquels les titres se négocient habituellement;(M) les similarités générales de structure (comme les clauses de
--	--	--



		<p>remboursement anticipé, l'échéance et les options intégrées); (N) la taille de l'émission ou du flottant; (O) le taux de rotation récent; (P) la cessibilité.</p> <p>Dans les cas où il est impossible d'utiliser les facteurs de fixation du prix mentionnés précédemment ou les titres similaires pour établir le cours en vigueur, le courtier membre utilise l'information sur la fixation du prix tirée d'un modèle économique qui tient compte de facteurs comme la qualité de crédit, les taux d'intérêt, le secteur d'activité, la durée jusqu'à l'échéance, les clauses de remboursement anticipé et les autres options intégrées, le taux nominal et la valeur nominale, et toutes les conversions et modalités de prix applicables (p. ex., la fréquence du coupon et l'accumulation des intérêts), afin de fixer un prix juste et raisonnable.</p> <p>Pour les contrats sur différence, le cours du marché des actifs sous-jacents au moment de l'opération constitue le principal élément à considérer pour fixer un juste prix.</p> <p>Pour les contrats de change, le taux de change de l'intérêt sous-jacent (les deux monnaies) constitue le principal élément à considérer pour fixer un juste prix.</p> <p>4. Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote</p> <p>Il est interdit au courtier membre :</p>
--	--	--



		<p>(a) d'acheter d'un client ou de lui vendre, pour son propre compte, des titres négociés hors cote, sauf si le prix global (y compris la prime ou la décote) est juste et raisonnable;</p> <p>(b) d'acheter ou de vendre des titres négociés hors cote à titre de mandataire d'un client moyennant une commission ou des frais de service excédant un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération, les frais engagés pour l'exécution de l'ordre du client, la valeur des services rendus par le courtier membre et le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération.</p> <p>5. Examen des politiques et procédures en matière de meilleure exécution</p> <p>Le courtier membre doit examiner au moins une fois par année ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution requises aux termes de l'article 2 de la présente Règle et, en particulier, chaque fois que le contexte de négociation ou la structure de marché subit une modification importante susceptible d'avoir une incidence sur la capacité du courtier membre de réaliser la meilleure exécution pour ses clients. Chaque courtier membre doit considérer, en tenant compte de l'étendue et du volume de ses activités, s'il est nécessaire de réviser plus fréquemment ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution.</p> <p>Le courtier membre doit énoncer la marche à suivre aux fins de la révision de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution. La marche à suivre comporte des renseignements sur la structure de gouvernance et précise ce qui suit :</p> <p>(a) la personne qui effectuera la</p>
--	--	--



		<p>révision;</p> <ul style="list-style-type: none">(b) les sources d'information qui seront utilisées;(c) la procédure de révision qui sera appliquée;(d) la description des cas précis qui entraîneront une révision en plus de la révision annuelle;(e) la façon dont le courtier membre évalue s'il y a eu réalisation de la meilleure exécution;(f) la personne qui recevra les rapports des résultats. <p>Le courtier membre doit conserver pendant cinq ans les dossiers des révisions de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution ainsi que les décisions et les modifications importantes à leur égard. Le courtier membre doit apporter sans délai à ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution les modifications nécessaires qu'il a relevées dans le cadre de la révision.</p> <p>6. Formation</p> <p>Le courtier membre doit veiller à ce que ses employés qui participent à l'exécution d'ordres clients connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures en matière de meilleure exécution que le courtier membre a adoptées et qu'ils doivent suivre. En particulier, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, les employés doivent recevoir une formation pour qu'ils comprennent les politiques et procédures raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution dans un contexte multimarché. De plus, lorsqu'un ordre client est traité manuellement et que l'employé du courtier membre exerce un pouvoir discrétionnaire concernant l'exécution de l'ordre, le</p>
--	--	--



		<p>courtier membre doit s'assurer que l'employé comprend l'application des politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution que le courtier membre a adoptées à l'égard d'une telle activité.</p> <p>7. Respect de la Règle sur la protection des ordres</p> <p>Malgré toute directive ou consentement du client pour réaliser la meilleure exécution d'un ordre client sur un titre coté en bourse, le marché sur lequel l'ordre est saisi ou le courtier membre qui a désigné l'ordre comme un ordre à traitement imposé, conformément au paragraphe 6.2 des RUIIM, doit respecter la Règle sur la protection des ordres prévue par la partie 6 des règles de négociation.</p> <p>8. Communication des politiques en matière de meilleure exécution</p> <p>Le courtier membre doit communiquer les renseignements suivants par écrit à ses clients :</p> <ul style="list-style-type: none">(a) la description de l'obligation qui lui incombe en vertu de l'article 2 de la présente Règle;(b) la description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution;(c) la description des pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres pour réaliser la meilleure exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, y compris :<ul style="list-style-type: none">(i) le nom de tout marché et de tout marché organisé réglementé étranger auxquels il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;
--	--	---



		<ul style="list-style-type: none">(ii) le nom de chaque type d'intermédiaire auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;(iii) les circonstances dans lesquelles il pourrait acheminer les ordres à un marché, à un marché organisé réglementé étranger ou à un intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon les alinéas (i) et (ii);(iv) s'il est un participant, la façon dont il remplit les exigences du paragraphe 6.3 des RUIM – Diffusion des ordres clients;(v) les circonstances, le cas échéant, dans lesquelles il transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;(vi) la nature de tout droit de propriété qu'il détient ou qu'une entité de son groupe détient sur un marché, un marché organisé réglementé étranger ou un intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon les alinéas (i) et (ii), ou la nature de toute disposition qu'il a prise ou qu'une entité de son groupe a prise avec un tel marché,
--	--	--



		<p>marché organisé réglementé étranger ou intermédiaire;</p> <p>(vii) dans les cas où les ordres peuvent être acheminés à un intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon l'alinéa (ii), conformément à la disposition prise avec un tel intermédiaire,</p> <p>(A) une déclaration selon laquelle les ordres seront assujettis aux pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement;</p> <p>(B) une déclaration selon laquelle le courtier membre a examiné les pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement et est convaincu qu'elles sont raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution;</p> <p>(C) la description des pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement ou des indications précises sur l'endroit où on peut la trouver;</p> <p>(viii) une déclaration selon laquelle, le cas échéant, des frais, des paiements ou une</p>
--	--	--



		<p>rémunération sont versés au courtier membre relativement aux ordres acheminés à tout marché, à tout marché organisé réglementé étranger ou à tout intermédiaire visé dans les renseignements fournis selon les alinéas (i) et (ii) ou aux opérations qui en résultent ainsi que la description des circonstances dans lesquelles les coûts associés à ces frais, à ces paiements ou à cette rémunération sont transférés au client;</p> <p>(d) lorsqu'il fournit des données sur le marché à titre de service aux clients, la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.</p> <p>Le courtier membre doit communiquer les renseignements requis à chaque catégorie ou type de client si les facteurs et les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres diffèrent considérablement de ceux de toute autre catégorie ou de tout autre type de client ou de l'ensemble de ses clients.</p> <p>Le courtier membre doit indiquer expressément ce qui suit dans les renseignements :</p> <ul style="list-style-type: none">(a) la catégorie ou le type de client concerné;(b) la catégorie ou le type de titres concernés;(c) la date des dernières modifications apportées
--	--	--



		<p>aux renseignements conformément à la présente Règle.</p> <p>Le courtier membre doit faire ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none">(a) mettre les renseignements visés par la présente Règle à la disposition du public sur son site Web;(b) indiquer clairement aux clients l'emplacement des renseignements sur son site Web;(c) s'il ne dispose pas d'un site Web pour se conformer aux alinéas (a) et (b), transmettre aux clients les renseignements visés par la présente Règle dans les délais suivants :<ul style="list-style-type: none">(i) à l'ouverture du compte;(ii) dans le cas des clients qui ont déjà un compte auprès de lui à l'entrée en vigueur de la présente Règle, au plus tard le 90^e jour après cette date. <p>Le courtier membre qui communique des renseignements aux termes de la présente Règle doit faire ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none">(a) réviser les renseignements à une fréquence raisonnable dans les circonstances, mais au moins une fois par année;(b) à l'issue de la révision visée à l'alinéa (a), mettre les renseignements à jour rapidement pour rendre compte de ses pratiques courantes. <p>Le courtier membre qui modifie les renseignements qu'il est tenu de fournir en vertu de la présente Règle doit faire ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none">(a) pour les renseignements sur son site Web, indiquer la modification sur le site Web et l'y conserver pendant six mois;(b) pour les renseignements qu'il doit transmettre
--	--	---



		à un client, transmettre la modification au client au plus tard le 90e jour suivant la révision et la mise à jour.									
<p>POLITIQUE 7.1 – POLITIQUE CONCERNANT LES OBLIGATIONS DE SUPERVISION DE LA NÉGOCIATION</p> <p>Article 3 – Procédures minimales de conformité pour la négociation sur un marché</p>											
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Règles des courtiers membres, RUIM et politiques</th> <th>Procédure d'examen de la conformité</th> <th>Sources d'information possibles</th> <th>Taille de l'échantillon et fréquence</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Règles sur le traitement des ordres Paragraphes 5.1, 5.3, 6.3, 8.1 Règle 3300 des courtiers membres</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> examiner les ordres clients pour compte propre visant 50 unités de négociation standard ou moins pour vérifier s'ils sont conformes aux règles sur la diffusion d'ordres et sur les transactions </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> fiches d'ordre rapport historique des actions maines courantes journal quotidien </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> trimestrielle échantillonnage, en particulier : <ul style="list-style-type: none"> les ordres gérés par des négociateurs et visant 50 unités de négociation standard </td> </tr> </tbody> </table>	Règles des courtiers membres, RUIM et politiques	Procédure d'examen de la conformité	Sources d'information possibles	Taille de l'échantillon et fréquence	Règles sur le traitement des ordres Paragraphes 5.1, 5.3, 6.3, 8.1 Règle 3300 des courtiers membres	<ul style="list-style-type: none"> examiner les ordres clients pour compte propre visant 50 unités de négociation standard ou moins pour vérifier s'ils sont conformes aux règles sur la diffusion d'ordres et sur les transactions 	<ul style="list-style-type: none"> fiches d'ordre rapport historique des actions maines courantes journal quotidien 	<ul style="list-style-type: none"> trimestrielle échantillonnage, en particulier : <ul style="list-style-type: none"> les ordres gérés par des négociateurs et visant 50 unités de négociation standard 			
Règles des courtiers membres, RUIM et politiques	Procédure d'examen de la conformité	Sources d'information possibles	Taille de l'échantillon et fréquence								
Règles sur le traitement des ordres Paragraphes 5.1, 5.3, 6.3, 8.1 Règle 3300 des courtiers membres	<ul style="list-style-type: none"> examiner les ordres clients pour compte propre visant 50 unités de négociation standard ou moins pour vérifier s'ils sont conformes aux règles sur la diffusion d'ordres et sur les transactions 	<ul style="list-style-type: none"> fiches d'ordre rapport historique des actions maines courantes journal quotidien 	<ul style="list-style-type: none"> trimestrielle échantillonnage, en particulier : <ul style="list-style-type: none"> les ordres gérés par des négociateurs et visant 50 unités de négociation standard 								



	de client pour compte propre •vérifier si les ordres visant 50 unités de négociation standard ou moins ne sont pas retirés arbitrairement du marché				
--	--	--	--	--	--

Article 4 – Procédures précises concernant la priorité aux clients et l'exécution au meilleur cours

Les participants doivent avoir des procédures de conformité écrites raisonnablement conçues pour que leurs transactions ne violent pas le paragraphe 5.3 ~~ou 5.1. Un participant doit avoir des politiques et des procédures en place afin de s'efforcer avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances. Les politiques et procédures doivent:~~

- ~~*établir un processus conçu en vue d'obtenir la meilleure exécution;~~
- ~~*exiger du participant, sous réserve du respect par celui-ci de toute exigence, qu'il suive les directives du client et qu'il tienne compte des objectifs de placement du client;~~
- ~~*inclure le processus pour la prise en compte des renseignements sur les ordres et les transactions provenant de tous les marchés pertinents et des marchés organisés réglementés étrangers;~~
- ~~*exposer la manière dont le participant évalue si la meilleure exécution a été obtenue.~~

Afin d'établir qu'un participant s'est efforcé avec diligence d'obtenir la meilleure exécution d'un ordre client donné, le participant doit être en mesure de prouver qu'il a respecté



~~les politiques et procédures. Les procédures de conformité écrites doivent au moins porter sur la formation des employés et la surveillance après les opérations.~~

Les procédures de conformité du participant ont pour but de veiller à ce que les négociateurs professionnels ne réalisent pas sciemment de transactions avant les ordres clients. Une telle situation se produirait, si la saisie d'un ordre client sur un marché était retenue et qu'une personne ayant connaissance de cet ordre client saisissait un autre ordre qui sera exécuté avant l'ordre client. Le premier client pourrait ainsi perdre une occasion de transaction. Les paragraphes 5.3 ~~et 5.4~~ et la Règle 3300 des courtiers membres autorisent la retenue d'un ordre pour l'examen normal et le traitement de l'ordre puisque cela se fait pour que le client obtienne un meilleur cours. Pour que les procédures de conformité écrites des participants soient efficaces, elles doivent traiter des cas problèmes éventuels lorsque des occasions de transaction peuvent être enlevées à des clients.

Cas problèmes éventuels

Voici certains cas problèmes qui peuvent se présenter lorsque des occasions de transaction sont enlevées à des clients.

1. Des courtiers de détail ou leurs assistants retiennent un ordre client pour enlever une occasion de transaction à ce client.
2. D'autres personnes d'une maison de courtage, comme les télégraphistes, retiennent un ordre client par inadvertance, enlevant ainsi une occasion de transaction à ce client.
3. Des négociateurs à titre de mandataire retiennent un ordre client pour permettre à d'autres d'enlever une occasion de transaction à ce client.
4. Des négociateurs pour compte propre utilisent leur connaissance d'un ordre client pour enlever une occasion de transaction à ce client.
5. Des négociateurs utilisent leur compte personnel pour enlever une occasion de transaction à un client.

Procédures de conformité écrites



Les procédures de conformité écrites doivent traiter des cas problèmes éventuels que peut rencontrer le participant. En cas de changement dans les activités du participant qui soulève de nouveaux cas problèmes éventuels, les procédures devraient en tenir compte. Les procédures de conformité écrites pour la formation des employés et la surveillance après les opérations doivent au moins comprendre les points suivants.

Formation

- Les employés doivent connaître les RUIM et comprendre leur obligation de donner la priorité aux clients ~~et de leur offrir le meilleur cours, surtout dans un environnement multimarché.~~
- Les participants doivent veiller à ce que tous les employés s'occupant du processus de traitement des ordres sachent que les ordres clients doivent être saisis sur le marché avant les ordres non-clients et les ordres propres, quand ils sont reçus en même temps.
- Les participants doivent former les employés pour le traitement de cas particuliers de négociation qui surviennent, comme les ordres clients répartis sur toute la journée et la négociation en même temps que les ordres clients.

Procédures de surveillance après les opérations

- Les activités de négociation de tous les courtiers doivent être surveillées comme l'exige le paragraphe 7.1.
- Les plaintes de clients et de Représentants inscrits concernant des violations possibles des RUIM doivent être consignées et faire l'objet d'un suivi.
- Les comptes personnels de tous les négociateurs et des personnes qui leur sont liées doivent être surveillés tous les jours pour qu'il ne survienne pas de violations apparentes de la priorité aux clients.
- Au moins une fois par mois, un échantillon d'opérations sur les titres en portefeuille pour compte propre doit être comparé avec des ordres clients concomitants.
- En examinant les opérations sur les titres en portefeuille pour compte propre, les participants doivent se



pencher à la fois sur les ordres clients saisis dans les systèmes de gestion des ordres et les ordres traités manuellement, comme ceux de clients institutionnels.

- L'examen de transactions sur les titres en portefeuille pour compte propre doit porter sur un échantillon suffisant pour refléter l'activité de négociation du participant.
- Il faut examiner les problèmes éventuels repérés au cours de ces examens pour déterminer s'il y a eu réellement violation du paragraphe 5.3 ~~ou~~ 5.1. Le participant doit conserver la documentation de ces problèmes éventuels et de ces examens.
- Lorsqu'une violation est repérée, le participant doit prendre les mesures nécessaires pour remédier au problème.

Documentation

- Les procédures doivent préciser qui effectuera la surveillance.
- Les procédures doivent préciser quelles sources d'information seront utilisées.
- Les procédures doivent préciser qui recevra les rapports des résultats.
- Les dossiers de ces examens doivent être conservés cinq ans.
- Le participant doit revoir ses procédures tous les ans.

POLITIQUE 5.3 – PRIORITÉ AUX CLIENTS

Article 3 – Aucune connaissance de l'ordre client

Le participant doit avoir des procédures raisonnables en place pour que les renseignements concernant les ordres clients ne soient pas utilisés à mauvais escient au sein de la maison de courtage. Ces procédures varient d'une maison de courtage à l'autre et aucune d'elles ne peut convenir à toutes les maisons de courtage. Si une maison de courtage n'a pas de procédures raisonnables en place, elle ne peut se prévaloir des exceptions. Il est recommandé de se reporter à la Politique 7.1 – Politique concernant les obligations de supervision de la négociation, et, en particulier, l'article 4 – Procédures précises concernant la priorité aux clients ~~et la meilleure exécution~~.



...		
<p>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</p> <p>Article 5 – Application des RUIIM aux ordres qui ne sont pas saisis sur un marché</p> <p>Aux termes du paragraphe 6.4, un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, sauf conformément à une dispense énumérée explicitement au paragraphe 6.4. Aux fins des RUIIM, un <i>marché</i> s'entend d'une bourse, d'un SCDO ou d'un SNP et un <i>participant</i> s'entend, pour l'essentiel, d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas, membre d'une bourse, utilisateur d'un SCDO ou adhérent d'un SNP. Si une personne est un participant, certaines dispositions des RUIIM 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 RUIIM à titre de règles d'intégrité du marché ou si l'ordre est exécuté hors bourse. En particulier, les dispositions suivantes des RUIIM <u>et des Règles des courtiers membres</u> s'appliquent à un ordre traité par un participant, même si l'ordre n'est pas saisi sur un marché qui a adopté les RUIIM :</p> <ul style="list-style-type: none">• Le paragraphe 2.1 exige d'un participant qu'il effectue ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité commerciale 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;• Le paragraphe 4.1 interdit à un participant d'effectuer des opérations en avance sur le marché à l'égard de certains ordres clients;• Le paragraphe 5 impose l'obligation de meilleure exécution à un participant à l'égard d'un ordre client. <u>La</u>		



<p><u>Règle 3300 des courtiers membres impose l'obligation de meilleure exécution des ordres clients;</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Le paragraphe 8.1 régit l'exécution d'ordres clients pour compte propre;• Le paragraphe 9.1 régit les interruptions, les retards et les suspensions réglementaires de la négociation. <p>Conformément au paragraphe 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 question adoptées conformément à la Partie 7 des règles de négociation ou si l'ordre est saisi et exécuté sur un marché ou par ailleurs conformément aux règles d'un fournisseur de services de réglementation compétent ou conformément aux modalités d'une dispense de l'application des règles de négociation.</p>		
<p>POLITIQUE 8.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS POUR COMPTE PROPRE</p> <p>Article 1 – Exigences générales</p> <p>Le paragraphe 8.1 des RUIM s'applique à l'exécution d'ordres clients pour compte propre. Il stipule que, pour les ordres visant au plus 50 unités de négociation standard, le participant qui négocie pour compte propre avec l'un de ses clients doit lui fournir un meilleur cours que celui que son client pourrait obtenir sur un marché. Le participant doit prendre des mesures raisonnables pour que le cours soit le meilleur cours 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 fait un achat, obtenir un prix supérieur au meilleur cours acheteur et, si le participant fait une vente, le client doit payer un prix inférieur au meilleur cours vendeur.</p> <p>Dans les transactions pour compte propre sur des ordres clients visant plus de 50 unités de négociation standard, le participant peut réaliser la transaction si le client n'a pas pu obtenir un meilleur cours sur un marché, conformément aux obligations de meilleure exécution prévues aux paragraphes 5.1 et 5.2 des RUIM à l'obligation de meilleure exécution prévue par la Règle 3300 des courtiers membres. 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</p>		



marché.		
<p>10.16 Obligations de veiller aux intérêts du client imposées aux administrateurs, dirigeants et employés de participants et de personnes ayant droit d'accès</p> <p>(1) Un dirigeant, administrateur, associé ou employé d'un participant doit immédiatement aviser son superviseur ou le service de la conformité du participant dès qu'il a connaissance d'une activité au sein d'un compte propre, d'un compte non-client ou d'un compte client du participant ou d'une entité liée qu'il estime pourrait constituer une violation de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none">a) l'alinéa (1) du paragraphe 2.1 concernant les principes d'équité dans le commerce;b) le paragraphe 2.2 concernant les activités manipulatrices et trompeuses;c) le paragraphe 2.3 concernant les ordres et transactions irréguliers;d) le paragraphe 4.1 concernant les opérations en avance sur le marché;e) le paragraphe 5.1 la Règle 3300 des courtiers membres concernant l'exécution d'ordres clients au meilleur cours;f) le paragraphe 5.3 concernant la priorité aux clients;g) le paragraphe 6.4 concernant l'obligation de négocier sur un marché;h) toute exigence qui a été désignée par l'autorité de contrôle du marché aux fins du présent alinéa. <p>...</p> <p>(3) Si un superviseur ou le service de la conformité d'un participant ou d'une personne ayant droit d'accès reçoit un rapport aux termes de l'alinéa (1) ou (2), il doit avec diligence effectuer un contrôle conformément aux politiques et procédures du participant adoptées en application au paragraphe 7.1 ou conformément aux pratiques habituelles de la personne ayant droit d'accès.</p> <p>(4) Si, par suite du contrôle effectué par le superviseur ou le</p>		



<p>service de la conformité, ce dernier parvient à la conclusion qu'il y a peut-être eu violation, il doit :</p> <ul style="list-style-type: none">a) consigner par écrit le rapport du dirigeant, de l'administrateur, de l'associé ou de l'employé ainsi que le contrôle effectué conformément à l'alinéa (3);b) mener avec diligence une enquête à l'égard de l'activité qui fait l'objet du rapport et du contrôle;c) constater par écrit les conclusions de l'enquête;d) communiquer les conclusions de l'enquête à l'autorité de contrôle du marché si l'enquête parvient à la conclusion qu'il y a eu violation d'une disposition des RUIIM applicable et ce rapport doit être dressé au plus tard le quinzième jour du mois suivant celui au cours duquel les conclusions sont faites. <p>(5) Chaque participant et personne ayant droit d'accès doit, à l'égard des dossiers constitués du rapport, du contrôle et des conclusions exigés par l'alinéa (4) :</p> <ul style="list-style-type: none">a) conserver les dossiers pendant au moins sept ans à compter de la date de leur création;b) permettre à l'autorité de contrôle du marché de consulter les dossiers et d'en tirer des copies en tout temps pendant les heures normales d'affaires au cours de la période de conservation exigée de ces dossiers conformément au sous-alinéa a). <p>(6) L'obligation d'un participant ou d'une personne ayant droit d'accès de communiquer les conclusions de toute enquête aux termes de l'alinéa (4) s'ajoute à toute obligation de communication de renseignements qui peut exister conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, aux exigences de toute entité d'autoréglementation et aux règles du marché applicables.</p>		
---	--	--