

# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles**

### **Avis technique**

RUIM et Règles des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*

Affaires juridiques et conformité

Détail

Haute direction

Institutions

Opérations

Pupitre de négociation

#### *Personnes-ressources :*

Naomi Solomon

Avocate principale aux politiques, Politique de  
réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7280

Télécopieur : 416 646-7265

[nsolomon@iiroc.ca](mailto:nsolomon@iiroc.ca)

Jamie Bulnes

Directeur de la politique de réglementation des membres

Téléphone : 416 943-6928

Télécopieur : 416 943-6760

[jbulnes@iiroc.ca](mailto:jbulnes@iiroc.ca)

**14-0082**

**Le 28 mars 2014**

## **Résultats du Sondage sur la meilleure exécution**

### **Sommaire**

En vertu de la législation en valeurs mobilières, les courtiers<sup>1</sup> sont tenus de déployer des efforts raisonnables pour obtenir la meilleure exécution lorsqu'ils agissent pour le compte d'un client. Chaque courtier membre de l'OCRCVM devrait utiliser un processus lui permettant d'exécuter les ordres de ses clients aux conditions les plus avantageuses. L'obligation de meilleure exécution est prévue dans les RUIM depuis longtemps et l'OCRCVM a diffusé plusieurs notes d'orientation concernant l'interprétation de la règle sur la meilleure exécution figurant dans les RUIM. Plusieurs courtiers membres souhaitaient obtenir plus d'orientation sur la façon de respecter l'obligation de meilleure exécution compte tenu des

---

<sup>1</sup> 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.



changements technologiques et de l'évolution de la structure des marchés qui ont rendu plus complexe le traitement des ordres.

De décembre 2012 à février 2013, le personnel de l'OCRCVM a donc réalisé un sondage en ligne (le « Sondage ») auprès de tous les courtiers membres qui exécutent sur le marché secondaire, pour le compte de clients, des opérations sur des titres cotés<sup>2</sup>, afin de dresser un tableau des pratiques actuellement employées par les courtiers membres pour obtenir la meilleure exécution.

Vous trouverez dans le présent avis un résumé des réponses des participants à ce Sondage. Cet avis est divisé en plusieurs parties qui correspondent aux thèmes abordés dans le Sondage, à savoir :

- 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

La question des données sur le marché mises à la disposition des clients a également été abordée avec les sociétés ayant indiqué qu'elles exerçaient des activités de « courtiers exécutants de détail », de « négociation en ligne » ou de « négociation par accès direct » (collectivement, les sociétés de « négociation de détail en ligne »).

L'OCRCVM pourrait utiliser les informations recueillies au moyen du Sondage pour élaborer des règles ou des notes d'orientation dans le but d'aider les courtiers membres à respecter leur obligation de meilleure exécution. Pour le moment, l'OCRCVM entend concentrer son examen des politiques sur les aspects suivants :

- politiques et procédures en vue d'une meilleure exécution;
- gouvernance de la meilleure exécution;
- surveillance des pratiques de meilleure exécution;
- déclaration des pratiques de traitement des ordres.

---

<sup>2</sup> Selon la définition donnée dans les RUIIM, un *titre coté en bourse* s'entend d'un titre inscrit à la cote d'une bourse (que l'autorité en valeurs mobilières compétente reconnaît en vertu de la législation en valeurs mobilières pour exercer des activités à titre de bourse).



## Avis sur les règles – Table des matières

1.	Objectifs du Sondage et méthodologie .....	4
2.	Réglementation.....	6
3.	Sommaire des résultats du Sondage .....	8
3.1	Accès aux marchés .....	9
3.1.1	Accès aux marchés protégés.....	9
3.1.2	Marchés opaques .....	10
3.2	Mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et gouvernance de la meilleure exécution.....	11
3.2.1	Degré d'intervention dans les stratégies d'acheminement des ordres.....	11
3.2.2	Origine des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et types de mécanismes ..	12
3.2.3	Installations de révision/refus utilisées comme seul critère.....	12
3.2.4	Gouvernance de la meilleure exécution.....	13
3.2.5	Cas déclenchant une révision des préférences du mécanisme d'acheminement des ordres..	14
3.2.6	Acheminement des ordres sur les marchés opaques .....	15
3.2.7	Observations de l'OCRCVM sur l'utilisation des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres.....	15
3.3	Pratiques de traitement des ordres.....	16
3.3.1	Traitement des ordres de détail avant 9 h 30 et après 16 h.....	16
3.3.2	Critères influençant la stratégie d'acheminement des ordres de détail.....	17
3.3.3	Critères influençant la stratégie d'acheminement des ordres institutionnels .....	18
3.3.4	Acheminement d'ordres de détail aux États-Unis .....	18
3.3.5	Informations communiquées sur le traitement des ordres .....	19
3.4	Traitement des charges et des rabais des marchés.....	20
3.4.1	Les rabais offerts par les marchés sont-ils transmis aux clients?.....	20
3.4.2	Communication d'informations sur les rabais obtenus par la société.....	21
3.4.3	Les charges liées aux opérations sont-elles transférées aux clients?.....	21
3.4.4	Communication d'informations sur les charges liées aux opérations transférées aux clients .....	21
3.4.5	Observations de l'OCRCVM sur le traitement des charges et des rabais des marchés ....	22
3.5	Pratiques de conformité et de surveillance.....	22
3.5.1	Procédure de vérification de la conformité .....	22
3.5.2	Contrôles internes pour vérifier la conformité et conservation des dossiers .....	23
3.5.3	Confiance dans le fait que la société réalise la meilleure exécution en l'absence de surveillance de la conformité.....	23
3.5.4	Observations de l'OCRCVM sur les pratiques de conformité et de surveillance.....	23
3.6	Communication de données sur le marché, dans le cas des sociétés exerçant des activités	



de négociation de détail en ligne .....	21
3.6.1 Type de données sur le marché fournies.....	24
3.6.2 Observations de l'OCRCVM sur la communication de données sur le marché.....	25
4. Prochaines étapes .....	22

## 1. Objectifs du Sondage et méthodologie

L'OCRCVM a réalisé ce Sondage auprès de tous les courtiers membres participants<sup>3</sup> et non-participants qui exécutent sur le marché secondaire, pour le compte de clients, des opérations sur des titres cotés, afin de dresser un tableau des pratiques actuellement employées par les courtiers membres pour respecter leur obligation de meilleure exécution.

Plusieurs courtiers membres souhaitaient obtenir plus d'orientation sur la meilleure exécution compte tenu des changements technologiques et de l'évolution de la structure des marchés qui ont rendu plus complexe le traitement des ordres. L'OCRCVM admet que la multiplication des marchés a élargi l'éventail des pratiques pouvant être employées pour obtenir la meilleure exécution. Il pourrait utiliser les informations recueillies au moyen du Sondage pour élaborer des règles ou des notes d'orientation dans le but d'aider les courtiers membres à respecter leur obligation de meilleure exécution.

Les réponses au Sondage aideront également l'OCRCVM à :

- répertorier les pratiques actuelles en matière de meilleure exécution;
- repérer les tendances;
- mettre en évidence les pratiques novatrices en vue du respect de l'obligation de meilleure exécution;
- déterminer les aspects à améliorer.

L'OCRCVM a confié à un tiers le mandat de mener ce Sondage en utilisant le même questionnaire pour tous les courtiers membres. Les réponses ont été recueillies du 11 décembre 2012 au 15 février 2013. Les réponses des participants sont restées anonymes et n'ont été transmises à l'OCRCVM que sous leur forme compilée. Toutes les questions ont été présentées dans le contexte des négociations au Canada et visaient à obtenir les commentaires du secteur sur certains aspects, dont :

---

<sup>3</sup> Dans les 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.



- l'accès au marché;
- les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et la gouvernance de la meilleure exécution;
- les pratiques de traitement des ordres;
- le traitement des charges et des rabais des marchés;
- les pratiques de conformité et de surveillance;
- la communication de données sur le marché, dans le cas des sociétés exerçant des activités de négociation de détail en ligne.

Sur l'ensemble des membres de l'OCRCVM, 143 courtiers membres répondaient aux critères de participation au Sondage du fait qu'ils exécutaient sur le marché secondaire, pour le compte de clients, des opérations sur des titres cotés. Environ 75 % d'entre eux étaient des participants régis par les RUIM. Les courtiers membres ont été classés dans plusieurs catégories selon leurs réponses, notamment en fonction de leur clientèle (par exemple, négociations en ligne pour des particuliers), de leurs fonctions de remisier ou de leur mode d'accès au marché. Les courtiers membres ont aussi été classés de façon plus générale par groupe de pairs, dans les catégories définies par l'OCRCVM<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Les catégories de groupe de pairs utilisées dans le Sondage sont les mêmes que celles qu'utilise l'OCRCVM dans le Rapport sur les tendances en matière de risque.



**Tableau 1. Courtiers membres ayant participé au Sondage, par groupe de pairs de l'OCRCVM**

Catégories de courtier membre	Nombre de sociétés
Financement d'entreprises (activités de placement de titres et de recherche, principalement)	6
Courtiers exécutants (dispensés de la vérification de la convenance)	11
Institutionnels	37
Intégrés (sociétés nationales réalisant des opérations de contrepartie, offrant des services de détail et des services institutionnels)	17
Comptes gérés	6
Opérations de contrepartie / Autres	1
Détail (servant principalement des clients de détail individuels)	37
Détail – Remisiers de type 1 et 2 (selon la Règle 35 des courtiers membres)	28
<b>Total de tous les courtiers membres interrogés</b>	<b>143</b>

L'OCRCVM tient à remercier les courtiers membres admissibles d'avoir pris le temps de répondre au Sondage et des précieux commentaires qu'ils ont fournis sur des aspects importants de la meilleure exécution.

## 2. Réglementation

En vertu de la législation en valeurs mobilières, chaque courtier, **qu'il soit ou non un participant selon les RUIM**, a l'obligation de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution (les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances) lorsqu'il agit pour le compte d'un client<sup>5</sup>. Pour s'acquitter de l'obligation de faire des « efforts raisonnables » prévue dans l'Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation, le courtier doit avoir des politiques et procédures qui l'obligent à suivre les instructions du client et qui établissent un processus conçu pour réaliser la meilleure exécution. Ces politiques et procédures doivent fixer la méthode par laquelle le courtier détermine s'il a obtenu la meilleure exécution et doivent faire l'objet d'une révision régulière et rigoureuse. Selon l'Instruction générale relative au Règlement 23-101, pour s'acquitter de son obligation de meilleure exécution, le courtier devrait en outre prendre en considération l'information provenant de tous les marchés appropriés.

<sup>5</sup> Voir la Partie 4 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation. L'obligation de meilleure exécution s'applique pour tous les titres – voir l'alinéa 4.1 (2) de l'Instruction générale relative au Règlement 23-101.



La Règle 2700 des courtiers membres – *Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes de clients institutionnels* rappelle aussi aux courtiers membres qu'ils doivent se conformer aux autres règles et principes directeurs des OAR 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. Le paragraphe 5.1 des RUIM – *Meilleure exécution d'ordres clients* s'applique expressément aux participants, qui doivent s'efforcer avec diligence d'exécuter chaque ordre client aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances.

Selon la Politique 5.1 des RUIM, quatre facteurs généraux sont à examiner pour obtenir la meilleure exécution :

- le cours auquel la transaction aurait lieu;
- la rapidité d'exécution;
- la certitude d'exécution;
- le coût global de l'opération<sup>6</sup>.

La Politique 5.1 exige également des participants qu'ils tiennent 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.

En vertu de la Politique 7.1 des RUIM, il faut également tenir compte d'autres facteurs, tels que les directives données par le client pour l'exécution de l'ordre et la probabilité raisonnable de liquidité d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre du client.

Le paragraphe 7.1 des RUIM exige de chaque participant qu'il adopte des politiques et procédures écrites assurant le respect des RUIM, dont l'obligation de meilleure exécution prévue au paragraphe 5.1 des RUIM. L'article 4 de la Politique 7.1 traite des procédures relatives à la meilleure exécution et stipule notamment que les politiques et procédures doivent :

- établir un processus conçu en vue d'obtenir la meilleure exécution;
- exiger du participant qu'il suive les directives du client et qu'il tienne compte des objectifs de placement du client;

---

<sup>6</sup> 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 jitney (c'est-à-dire tous frais versés par un courtier à un autre pour avoir accès à la négociation) et les coûts de règlement.



- 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.

L'OCRCVM a également diffusé plusieurs avis fournissant une orientation<sup>7</sup> sur les pratiques à utiliser pour obtenir la meilleure exécution.

### **3. Sommaire des résultats du Sondage**

Le présent avis n'est pas un examen exhaustif de toutes les informations recueillies à l'aide du Sondage. Nous avons sélectionné certaines de ces informations dans le but de donner un aperçu des aspects en matière de meilleure d'exécution que le personnel de l'OCRCVM juge les plus préoccupants. Le résumé présenté ci-dessous illustre les résultats obtenus à partir des seules réponses données par les courtiers membres admissibles, dont certaines pourraient sembler incohérentes. Les taux ont été arrondis au nombre entier le plus proche. Pour certaines questions, les courtiers pouvaient donner plusieurs réponses; la somme des pourcentages peut donc dépasser 100 %. Les réponses aux questions du Sondage peuvent faire ressortir des variations acceptables des pratiques liées à la meilleure exécution selon les modèles de négociation et de fonctionnement des groupes de pairs.

#### **3.1 Accès aux marchés**

##### *3.1.1 Accès aux marchés protégés<sup>8</sup>*

Parmi les 143 courtiers membres admissibles qui ont répondu au Sondage :

---

<sup>7</sup> Voir Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006); Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-015 – *Orientation – Questions déterminées se rapportant à la négociation sur plusieurs marchés* (10 août 2007); Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-019 – *Orientation – Saisie d'ordres clients sur des marchés, des installations et des fonctions non transparents* (21 septembre 2007); 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); Avis de l'OCRCVM 11-0043 – *Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – Orientation sur les marchés « figés » et « croisés »* (1<sup>er</sup> février 2011); Avis de l'OCRCVM 11-0113 – *Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – Orientation relative à la meilleure exécution et à la gestion des ordres* (30 mars 2011); et Avis de l'OCRCVM 11-0114 – *Avis sur les règles – Note d'orientation – Orientation relative à l'utilisation de certains types d'ordres* (30 mars 2011).

<sup>8</sup> *Marché protégé* s'entend, selon la définition donnée dans les RUIM, d'un marché qui :

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





- 46 % sont des participants qui sont membres ou adhérents de tous les marchés protégés;
- 29 % sont des participants qui sont membres ou adhérents de certains marchés protégés et ont parfois ou systématiquement recours à un autre participant (un « participant exécutant ») pour saisir des ordres sur un marché;
- 26 % ne sont membres ou adhérents d'aucun marché protégé et ont systématiquement recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché protégé.

Les sociétés intégrées (82 %) ont davantage tendance à être membres de tous les marchés protégés, les courtiers institutionnels arrivant en deuxième position à ce chapitre (65 %). Les remisiers de type 1 et 2 du secteur du détail (7 %) sont ceux qui ont le moins tendance à être membres ou adhérents de tous les marchés protégés. Le tableau 2 récapitule l'accès aux marchés, pour chaque catégorie de courtiers membres.



**Tableau 2. Mode d'accès aux marchés, pour chaque catégorie de courtier membre**

Catégorie de courtier membre (nombre de sociétés)	Membre de tous les marchés N'ayant jamais recours à un participant exécutant	Membre de certains marchés Ayant parfois recours à un participant exécutant	Membre de certains marchés Ayant systématiquement recours à un participant exécutant	Membre d'aucun marché Ayant systématiquement recours à un participant exécutant
Financement d'entreprises (6)	33 %	33 %	17 %	17 %
Courtiers exécutants (11)	46 %	9 %	27 %	18 %
Institutionnels (37)	65 %	24 %	5 %	5 %
Intégrés (17)	82 %	12 %	0 %	6 %
Comptes gérés (6)	0 %	33 %	0 %	67 %
Opérations de contrepartie (1)	100 %	0 %	0 %	0 %
Détail (37)	46 %	8 %	11 %	35 %
Détail – remisiers de type 1 ou 2 (28)	7 %	18 %	25 %	50 %
<b>Tous les courtiers membres interrogés (143)</b>	<b>46 %</b>	<b>17 %</b>	<b>12 %</b>	<b>26 %</b>

### 3.1.2 Marchés opaques

Parmi les 143 courtiers membres :

- 60 % ne sont adhérents d'aucun marché opaque;
- 5 % adhèrent à tous les marchés opaques;
- 35 % adhèrent à un ou plusieurs marchés opaques.

Les sociétés intégrées sont celles qui ont le plus large accès aux marchés opaques : 65 % d'entre elles ont accès à au moins un marché opaque et 24 % à tous ces marchés. Les remisiers de type 1 et 2 du secteur du détail sont, parmi les courtiers membres, ceux qui sont les moins enclins à adhérer à de tels marchés, puisqu'ils ne sont que 4 % dans cette catégorie à accéder à au moins un marché opaque. Reportez-vous à la section 3.2.6 *Acheminement des ordres sur les marchés opaques* pour obtenir plus de renseignements.



### 3.2 Mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et gouvernance de la meilleure exécution

#### 3.2.1 Degré d'intervention dans les stratégies d'acheminement des ordres

Sur les 89 participants ayant indiqué qu'ils avaient parfois ou n'avaient jamais recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché, 82 ont dit utiliser un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres. Le tableau 3 récapitule la répartition de ces 82 participants, selon leur capacité à ajuster les paramètres des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres.

**Tableau 3. Capacité des participants utilisant un mécanisme d'acheminement des ordres à en ajuster les paramètres**

Catégorie de participant (Nombre de sociétés)	Possibilité d'ajuster TOUS les paramètres du mécanisme	Possibilité d'ajuster CERTAINS paramètres du mécanisme	Impossibilité d'ajuster le MOINDRE des paramètres du mécanisme
Financement d'entreprises (4)	25 %	50 %	25 %
Courtiers exécutants (6)	50 %	50 %	0 %
Institutionnels (30)	47 %	33 %	20 %
Intégrés (14)	50 %	36 %	14 %
Comptes gérés (2)	50 %	50 %	0 %
Opérations de contrepartie (1)	0 %	100 %	0 %
Détail (19)	37 %	42 %	21 %
Détail – remisiers de type 1 ou 2 (6)	33 %	17 %	50 %
<b>Total des participants utilisant un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres (82)</b>	<b>43 %</b>	<b>38 %</b>	<b>20 %</b>

Les 54 courtiers membres (participants ou non) ayant déclaré qu'ils avaient systématiquement recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché ne sont que 6 % à donner des consignes à leur participant exécutant concernant l'acheminement de leurs ordres. En revanche, toutes les sociétés intégrées représentées dans ces 6 % interviennent dans les stratégies d'acheminement des ordres.



### 3.2.2 *Origine des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et types de mécanismes*

Parmi les 82 participants qui utilisent un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres :

- 57 % utilisent un mécanisme développé par un fournisseur indépendant;
- 16 % utilisent un mécanisme fourni par le marché;
- 10 % utilisent un mécanisme privé développé par leur société;
- 1 % utilisent un mécanisme développé par un fournisseur indépendant pour leur usage exclusif;
- 62 % utilisent des stratégies par éparpillement;
- 42 % utilisent une combinaison des stratégies en série et par éparpillement;
- 38 % utilisent des stratégies en série.

Les remisiers sont les plus enclins à acquérir leur mécanisme d'acheminement des ordres auprès de fournisseurs indépendants offrant des stratégies génériques (63 %) et des mécanismes fournis par le marché (20 %). Les non-remisiers ont plus tendance à avoir développé un mécanisme eux-mêmes (15 %) et à utiliser des mécanismes de plusieurs origines (22 %).

### 3.2.3 *Installations de révision/refus utilisées comme seul critère*

Parmi les 89 participants ayant répondu qu'ils avaient parfois ou n'avaient jamais recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché, 7 % ont indiqué qu'ils se fiaient uniquement aux installations de révision/refus offertes par les marchés pour respecter la Règle sur la protection des ordres (et n'utilisaient pas de mécanisme intelligent d'acheminement des ordres). Seuls les courtiers intégrés et les remisiers de type 1 et 2 du secteur du détail (13 % et 14 %, respectivement) et les sociétés de détail et de comptes gérés (5 % et 6 % respectivement) utilisent les installations de révision/refus.

### 3.2.4 *Gouvernance de la meilleure exécution*

Les 89 participants ayant répondu qu'ils avaient parfois ou n'avaient jamais recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché ont indiqué comment ils déterminaient l'approche appropriée pour obtenir la meilleure exécution :

- 95 % ont dit utiliser un processus, et plus précisément :
  - 55 % confient à leur négociateur en chef ou à un autre membre de la haute direction de la société la charge de prendre cette décision;
  - 27 % ont un groupe de travail/comité de meilleure exécution ou de traitement des ordres qui se réunit régulièrement;
  - 14 % suivent plusieurs méthodes en fonction des divers volets de leur activité.



- Parmi les 5 % qui ont répondu ne pas avoir de processus pour déterminer comment obtenir la meilleure exécution, deux courtiers étaient de la catégorie Détail et deux de la catégorie Institutionnels.

Les 85 participants qui ont dit avoir un processus pour déterminer comment obtenir la meilleure exécution ont précisé à quelle fréquence se réunissait leur comité de meilleure exécution ou de traitement des ordres :

- la plupart (45 %) tiennent des réunions au cas par cas;
- 25 % se réunissent au moins une fois par trimestre;
- 11 % se réunissent une fois par an;
- 13 % n'organisent pas de réunion.

Le tableau 4 contient des informations sur la fréquence des réunions, selon la catégorie, pour les participants ayant indiqué avoir un processus pour déterminer comment obtenir la meilleure exécution.

**Tableau 4. Fréquence des réunions sur l'approche à adopter pour obtenir la meilleure exécution**

Catégorie de courtier membre (nombre de sociétés)	Au cas par cas	Réunion au moins une fois par trimestre	Réunion annuelle	Aucune réunion
Financement d'entreprises (4)	100 %	0 %	0 %	0 %
Courtiers exécutants (8)	17 %	50 %	17 %	17 %
Institutionnels (31)	45 %	26 %	10 %	13 %
Intégrés (14)	31 %	44 %	6 %	13 %
Comptes gérés (2)	50 %	0 %	0 %	50 %
Opérations de contrepartie (1)	100 %	0 %	0 %	0 %
Détail (18)	50 %	17 %	17 %	11 %
Détail – remisiers de type 1 ou 2 (7)	57 %	0 %	14 %	14 %
<b>Total des participants ayant un processus de meilleure exécution (85)</b>	<b>45 %</b>	<b>25 %</b>	<b>11 %</b>	<b>13 %</b>

Les sommes ne donnent pas nécessairement 100 %, car les courtiers membres avaient la possibilité de répondre « autre » à cette question.



Parmi ces 85 participants, 38 % seulement consignent et conservent des procès-verbaux des réunions ou des décisions prises. Environ 50 % des sociétés intégrées, 50 % des courtiers exécutants et 42 % des sociétés institutionnelles ont instauré ce protocole.

Certains courtiers membres interrogés ont indiqué que le processus d'examen de la meilleure exécution était entrepris par le courtier chargé de comptes et que l'utilisation des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres garantissait la meilleure exécution.

### *3.2.5 Cas déclenchant une révision des préférences du mécanisme d'acheminement des ordres*

Les 82 participants utilisant un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ont été interrogés sur ce qui déclencherait une révision des préférences du mécanisme :

- 83 % ont indiqué qu'ils réviseraient leurs préférences d'acheminement immédiatement en cas de lancement d'un nouveau marché protégé;
- 53 % modifieraient les préférences d'acheminement en cas de changements importants des tendances de liquidité;
- 65 % procéderaient à une révision en cas de changements de la technologie interne;
- 62 % procéderaient à une révision en cas de changements de la tarification du marché;
- 51 % procéderaient à une révision en cas de lancement d'un nouveau marché opaque;
- 5 % ont indiqué qu'aucun de ces éléments ne déclencherait une révision.

### *3.2.6 Acheminement des ordres sur les marchés opaques*

Parmi les 82 participants ayant dit utiliser un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres, 38 % n'acheminent pas d'ordres à des marchés opaques. La moitié seulement des courtiers des catégories Comptes gérés, Courtiers exécutants et Financement d'entreprise acheminent des ordres à des marchés opaques. Aucun des participants de la catégorie Détail – remisiers de type 1 ou 2 ne le fait.

Les deux tiers de ces courtiers ont donné les principales raisons suivantes au fait qu'ils n'accédaient pas à des marchés opaques : 1) ils « évaluaient l'adhésion » à ces marchés; et 2) ils avaient décidé de ne négocier que sur des marchés protégés en raison du manque de transparences des marchés opaques et des charges supplémentaires. D'autres ont indiqué que le courtier chargé de comptes ne prenait pas en charge l'accès aux marchés opaques, qu'il n'y avait pas de demande de la part des clients à cet égard, que leurs ordres portaient sur des titres à grande capitalisation, que ce n'était pas obligatoire, qu'ils s'occupaient principalement de négociation de détail ou que les pôles opaques de liquidité devraient être interdits.

### *3.2.7 Observations de l'OCRCVM sur l'utilisation des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres*



Le Sondage a fait ressortir que les participants utilisaient différentes stratégies (en série, par éparpillement et une combinaison de ces méthodes) pour les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres. L'OCRCVM considère que chaque stratégie peut présenter des avantages pour certains types de clients; par conséquent, chaque participant devrait connaître le type de stratégie qui permettra d'obtenir la meilleure exécution pour ses clients.

Le Sondage fait ressortir que les participants ont relativement peu de possibilités d'ajuster les paramètres des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres. Les participants sont invités à se demander si leurs pratiques de meilleure exécution leur permettent de prendre en considération l'évolution des conditions sur les marchés et, s'ils le jugent opportun, d'y répondre. Les courtiers membres qui ont recours à des participants exécutants conservent une obligation de meilleure exécution envers leurs clients; par conséquent, ces courtiers membres devraient comprendre les pratiques d'acheminement de leur participant exécutant afin de s'assurer qu'elles permettent d'exécuter au mieux les ordres de leurs clients.

Le Sondage fait aussi ressortir qu'un pourcentage important de participants utilisant des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres n'envoient pas d'ordres aux marchés opaques. Les commentaires reçus indiquent que certains participants ne tiennent peut-être pas suffisamment compte de la liquidité possible sur des marchés opaques lorsqu'ils s'acquittent de l'obligation d'obtenir la meilleure exécution pour leurs clients<sup>9</sup>. Ces participants pourraient passer à côté d'occasions d'améliorer les cours obtenus pour leurs clients et devraient songer à se demander si la décision de ne pas accéder aux pôles opaques de liquidité est vraiment justifiée.

### **3.3 Pratiques de traitement des ordres**

#### *3.3.1 Traitement des ordres de détail avant 9 h 30 et après 16 h<sup>10</sup>*

Les 51 participants ayant indiqué qu'ils exercent des activités de courtage de plein exercice de détail ou de négociation de détail en ligne qui utilisent un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ont été interrogés sur le traitement des ordres reçus avant 9 h 30 :

---

<sup>9</sup> Selon l'article 2 de la Politique 5.1 des RUIIM, 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 si le participant a tenu compte de la liquidité possible sur des marchés opaques lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- 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,
- le marché opaque a démontré qu'il disposera fort probablement de liquidité à l'égard du titre donné.

<sup>10</sup> Une erreur s'étant glissée dans les questions posées sur ce sujet, seuls les résultats relatifs au traitement des ordres avant 9 h 30 et après 16 h sont indiqués.



- 57 % de ces ordres sont envoyés à un marché à séance de préouverture;
- 28 % sont traités selon les instructions du client;
- 16 % sont saisis sur des marchés déjà ouverts.

Les mêmes participants ont indiqué que les ordres reçus après 16 h étaient généralement conservés jusqu'au lendemain (53 %). Environ 43 % traitent ces ordres selon les instructions du client et 4 % les saisissent sur un marché ouvert.

### 3.3.2 Critères influençant la stratégie d'acheminement des ordres de détail

Les mêmes participants ayant indiqué qu'ils exercent des activités de courtage de plein exercice de détail ou de négociation de détail en ligne qui utilisent un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ont évalué l'importance de certains critères, sur une échelle de 1 à 10, selon leur influence sur la stratégie d'acheminement des ordres de détail saisis durant les heures de négociation normales (9 h 30 à 16 h).

Les critères revêtant une importance élevée comprenaient :

- la probabilité courante d'exécution (note moyenne de 8,7 /10 et 49 % des participants lui attribuant la note 10);
- les occasions d'amélioration du cours (moyenne de 8,2 et 35 % de « 10 »).

Les critères revêtant une importance moyenne comprenaient :

- la liquidité antérieure avérée du titre (moyenne de 7,5 et 18 % de « 10 »)
- la latence d'exécution (7,4 et 22 %);
- la latence des données (6,7 et 18 %);
- la préférence du client (6,2 et 28 %).

Les critères revêtant une moindre importance comprenaient :

- les occasions éventuelles d'applications/d'internalisation (moyenne de 5,1 et 4 % de « 10 »);
- le coût/l'occasion de profiter de rabais (5,0 et 6 %).

Le facteur le moins important était la « propriété/propriété éventuelle d'un marché par la société » (1,7 et 0 %). Le « ratio ordres/opérations » est un autre critère d'influence de moindre importance qui a été mentionné.

### 3.3.3 Critères influençant la stratégie d'acheminement des ordres institutionnels

Les 55 participants exerçant des activités de négociation dans le secteur institutionnel qui utilisent un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ont été invités à évaluer, sur une échelle de 1 à 10, l'importance de certains critères selon leur influence sur la stratégie d'acheminement des ordres institutionnels saisis durant les heures de négociation normales





(9 h 30 à 16 h).

Les critères revêtant une importance élevée comprenaient :

- la probabilité courante d'exécution (note moyenne de 8,8 /10 et 49 % des participants lui attribuant la note 10);
- les occasions d'amélioration du cours (8,2 et 38 %);

Les critères revêtant une importance moyenne comprenaient :

- la préférence du client (7,7 et 43 % de « 10 »);
- la liquidité antérieure avérée du titre (7,5 et 25 %)
- la latence d'exécution (7,2 et 24 %);
- la latence des données (7,0 et 22 %);

Les critères revêtant une moindre importance comprenaient :

- les occasions éventuelles d'applications/d'internalisation (5,5 et 12 % de « 10 »);
- le coût/l'occasion de profiter de rabais (5,1 et 6 %).

Le facteur le moins important était la « propriété/propriété éventuelle d'un marché par la société » (1,9 et 3 %). Le « ratio ordres/opérations » est un autre critère d'influence de moindre importance qui a été mentionné.

#### *3.3.4 Acheminement d'ordres de détail aux États-Unis*

Parmi les 55 participants ayant dit exercer des activités de courtage de plein exercice de détail ou de négociation de détail en ligne qui utilisent un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ou qui se fient uniquement aux installations de révision/refus, 66 % ont indiqué qu'ils envoyaient aux États-Unis des ordres de détail visant des titres intercotés aux fins d'exécution. Les courtiers exécutants (50 %), les sociétés institutionnelles (50 %) et les remisiers de type 1 et 2 du secteur du détail (29 %) ont le moins tendance à le faire.

Les participants de ce groupe qui envoient aux États-Unis des ordres de détail visant des titres intercotés ont précisé dans quels cas ils le faisaient :

- 61 % le font seulement lorsque le client donne des instructions d'acheminer l'ordre aux marchés américains;
- 25 % le font seulement lorsque le système de traitement des ordres de leur société établit que les marchés américains affichent une meilleure cotation « réelle » (compte tenu du taux de change);
- 3 % le font lorsque le compte du client est libellé en monnaie américaine ou lorsque les marchés américains affichent la même ou une meilleure cotation « réelle ».

#### *3.3.5 Informations communiquées sur le traitement des ordres*

Tous les courtiers membres participant au Sondage ont été interrogés à propos des



informations qu'ils fournissent sur le traitement des ordres, pour savoir notamment s'ils décrivent leurs pratiques aux différentes heures de négociation :

- 62 % fournissent de l'information sur la manière dont les ordres sont traités pendant la journée (de 9 h 30 à 16 h);
- 57 % fournissent de l'information sur la manière dont les ordres sont traités avant 9 h 30;
- 58 % fournissent de l'information sur la manière dont les ordres sont traités après 16 h;
- 28 % fournissent de l'information sur les ordres passifs inscrits dans le registre;
- 14 % fournissent de l'information sur les marchés opaques auxquels ils ont accès;
- 14 % fournissent de l'information sur la méthode d'acheminement des ordres.

Environ 34 % ont répondu qu'ils ne fournissaient aux clients aucune information sur le mode de traitement des ordres. Le tableau 5 illustre les types d'information fournis, par catégorie de courtier membre.

**Tableau 5. Informations fournies sur le traitement des ordres : accès aux marchés opaques et méthode d'acheminement des ordres**

Catégorie de courtier membre (nombre de sociétés)	Informations sur les marchés opaques auxquels la société a accès	Informations sur la méthode d'acheminement des ordres	Aucune information sur le traitement des ordres
Financement d'entreprises (6)	0 %	0 %	33 %
Courtiers exécutants (11)	18 %	27 %	9 %
Institutionnels (37)	30 %	24 %	38 %
Intégrés (17)	24 %	6 %	0 %
Comptes gérés (6)	0 %	0 %	67 %
Opérations de contrepartie (1)	0 %	0 %	100 %
Détail (37)	8 %	16 %	32 %
Détail – remisiers de type 1 ou 2 (28)	0 %	4 %	54 %
<b>Tous les courtiers membres interrogés (143)</b>	<b>14 %</b>	<b>14 %</b>	<b>34 %</b>

Les sommes ne donnent pas 100 %, car la liste des réponses proposées contenait d'autres types d'informations qui ne figurent pas dans le tableau.

Les 94 courtiers membres qui fournissent des informations sur le traitement des ordres aux clients procèdent généralement :



- en affichant l'information sur le site internet de la société (65 %);
- en communiquant l'information sur demande (54 %).

Les courtiers des catégories Intégrés, Détail et Courtiers exécutants ont davantage tendance à publier ces informations sur leur site Internet (94 %, 76 % et 100 % respectivement).

### **3.4 Traitement des charges et des rabais des marchés**

#### *3.4.1 Les rabais offerts par les marchés sont-ils transmis aux clients?*

Parmi les 89 participants qui ont parfois ou qui n'ont jamais recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché, la plupart (76 %) ne transfèrent pas les rabais offerts par les marchés à leurs clients.

Les groupes des courtiers exécutants et des sociétés institutionnelles sont ceux qui ont le plus tendance à transférer les rabais offerts par les marchés à certains de leurs clients (33 % et 21 %, respectivement) ou à tous leurs clients (17 % et 18 %, respectivement).

#### *3.4.2 Communication d'informations sur les rabais obtenus par la société*

Parmi les 81 participants qui ne transfèrent pas à leurs clients les rabais obtenus sur les ordres passifs, **11 % seulement ont indiqué qu'ils communiquaient cette information à tous leurs clients**. Les courtiers exécutants sont ceux qui ont le plus tendance à en informer leurs clients (40 %), les sociétés institutionnelles arrivant en deuxième position (15 %).

#### *3.4.3 Les charges liées aux opérations sont-elles transférées aux clients?*

Les 81 participants qui ne transfèrent pas à leurs clients les rabais obtenus sur les ordres passifs ont été interrogés pour savoir s'ils faisaient payer à leurs clients les charges liées aux opérations. Dans l'ensemble, 73 % ne le font pas. Cependant, 21 % des participants qui conservent les rabais offerts par les marchés transfèrent les charges liées aux opérations prélevées par les marchés à certains de leurs clients; et 6 % transfèrent ces charges à tous leurs clients. Les participants ayant le plus tendance à faire payer ces charges à certains de leurs clients ou à tous leurs clients sont d'abord les courtiers exécutants (80 %), puis les sociétés institutionnelles (34 %) et les remisiers de type 1 ou 2 du secteur du détail (14 %).

#### *3.4.4 Communication d'informations sur les charges liées aux opérations transférées aux clients*

Parmi les participants qui font payer les charges prélevées par les marchés à au moins certains de leurs clients, 91 % en informent les clients. Les sociétés institutionnelles sont les seules à ne pas communiquer systématiquement ces informations.



### 3.4.5 Observations de l'OCRCVM sur le traitement des charges et des rabais des marchés

La plupart des participants ne transfèrent pas les rabais offerts par les marchés à leurs clients; cependant, ils ne sont qu'une minorité à informer leurs clients de ce fait. Une minorité de ces participants font aussi payer à certains de leurs clients les charges prélevées par les marchés. La plupart des participants n'informent leurs clients que du transfert des charges prélevées par les marchés. L'OCRCVM craint que les informations communiquées sur les charges et les rabais soient incomplètes ou manquent d'uniformité parmi les participants.

## 3.5 Pratiques de conformité et de surveillance

### 3.5.1 Procédure de vérification de la conformité

Parmi les 143 courtiers membres qui ont participé au Sondage, 73 % ont indiqué que leur société avait une procédure conçue spécialement pour surveiller la conformité aux règles de meilleure exécution. Sur les 17 participants qui sont membres de certains marchés et ont systématiquement recours à un participant exécutant pour saisir des ordres sur un marché, 65 % ont répondu qu'ils avaient en place une telle procédure. La proportion est de 49 % parmi les 37 courtiers membres non-participants. Le tableau 6 indique dans quelles proportions les courtiers membres utilisent un processus de vérification de la conformité aux règles de meilleure exécution, pour chaque catégorie.

**Tableau 6. Courtiers membres qui surveillent le respect des règles de meilleure exécution. Pourcentage selon la catégorie de courtier membre**

Catégorie de courtier membre (nombre de sociétés)	Procédure de surveillance du respect des règles de meilleure exécution
Financement d'entreprises (6)	50 %
Courtiers exécutants (11)	82 %
Institutionnels (37)	95 %
Intégrés (17)	82 %
Comptes gérés (6)	67 %
Opérations de contrepartie (1)	100 %
Détail (37)	68 %
Détail – remisiers de type 1 ou 2 (28)	50 %
<b>Tous les courtiers membres interrogés (143)</b>	<b>73 %</b>

### 3.5.2 Contrôles internes pour vérifier la conformité et conservation des dossiers



Globalement, 59 % des 143 courtiers membres ont dit effectuer des contrôles internes pour vérifier la conformité aux règles de meilleure exécution. Les courtiers des catégories Détail et Détail – remisiers de type 1 ou 2 sont proportionnellement les moins nombreux à effectuer de tels contrôles (49 % et 29 % respectivement).

Les 85 courtiers membres qui ont répondu qu'ils effectuaient de tels contrôles ont été interrogés sur la conservation des dossiers de contrôle de la conformité. Les courtiers des catégories Comptes gérés et Détail – remisiers de type 1 ou 2 sont ceux qui ont le moins tendance à conserver ces dossiers (75 % et 88 % respectivement), mais, dans l'ensemble, 97 % des sociétés qui effectuent des contrôles pour vérifier la conformité conservent leurs dossiers.

### *3.5.3 Confiance dans le fait que la société réalise la meilleure exécution en l'absence de surveillance de la conformité*

Parmi les 63 courtiers membres qui ont indiqué ne pas avoir de procédure de surveillance de la conformité aux règles de meilleure exécution, ne pas effectuer de contrôles internes ou ne pas conserver les dossiers des contrôles internes effectués, un quart ont répondu qu'ils étaient absolument convaincus de réaliser la meilleure exécution pour leurs clients (note de 10 sur une échelle de 1 à 10), et un tiers ont indiqué un degré de confiance de 9. La note moyenne donnée par ces courtiers membres a été de 8,4/10.

### *3.5.4 Observations de l'OCRCVM sur les pratiques de conformité et de surveillance*

Les courtiers membres non-participants ont indiqué dans une proportion importante ne pas avoir de procédure de surveillance de la conformité aux règles de meilleure exécution. Simultanément, certains d'entre eux se disent convaincus de réaliser la meilleure exécution pour leurs clients. Dans le cadre du processus d'établissement des politiques de l'OCRCVM, nous pourrions nous pencher sur la nécessité pour l'OCRCVM de mieux définir les obligations de surveillance de la meilleure exécution des courtiers membres.

## **3.6 Communication de données sur le marché, dans le cas des sociétés exerçant des activités de négociation de détail en ligne**

### *3.6.1 Type de données sur le marché fournies*

Les 25 sociétés ayant indiqué qu'elles exerçaient des activités de négociation de détail en ligne ont donné des précisions sur le type de données sur le marché qu'elles mettent à la disposition de leurs clients :

- 72 % fournissent à leurs clients des données de niveau 1 (tête du registre) sur les cours en temps réel;
- 52 % fournissent à leurs clients des données de niveau 2 (registre complet) sur les cours;



- 32 % fournissent des données après les opérations.

On constate une corrélation étroite entre la taille de la société (selon les revenus) et la communication de données sur le marché aux clients.

Parmi les 19 sociétés exerçant des activités de négociation de détail en ligne qui fournissent des données de niveau 1 ou de niveau 2 à leurs clients :

- 42 % ont indiqué que les données fournies étaient les mêmes pour tous les clients;
- 16 % ont confirmé qu'elles fournissaient à leurs clients des données sur le marché provenant de tous les marchés protégés avant l'opération;
- 53 % ont indiqué qu'elles fournissaient à leurs clients les données sur le marché provenant d'un sous-groupe de marchés protégés, ne comprenant pas le registre complet du meilleur cours acheteur et vendeur national sur tous les marchés protégés;
- 100 % ont indiqué qu'elles fournissaient un registre des ordres consolidé à leurs clients;
- 63 % ont indiqué qu'elles fournissaient des données en temps réel à tous les clients;
- 32 % ont indiqué qu'elles fournissaient des données en temps réel à certains clients.

Parmi les sept sociétés exerçant des activités de négociation de détail en ligne qui fournissent des données en différé à leurs clients, 57 % ont indiqué qu'elles signalaient aux clients que les données étaient en différé.

### *3.6.2 Observations de l'OCRCVM sur la communication de données sur le marché*

L'OCRCVM craint que les sociétés exerçant des activités de négociation de détail en ligne qui fournissent des données limitées sur le marché ne décrivent pas clairement la nature des données en question. Les clients qui ne connaissent pas les limites des données sur le marché mises à leur disposition risquent de prendre des décisions mal éclairées, non optimales, en saisissant leurs ordres. L'OCRCVM juge important que les sociétés décrivent précisément la nature des données sur le marché qu'elles mettent à la disposition des clients.

## **4. Prochaines étapes**

Les résultats du Sondage permettent à l'OCRCVM de mieux comprendre la démarche adoptée par le secteur pour obtenir la meilleure exécution. L'OCRCVM a mis le doigt sur certains points à cibler lors des inspections réalisées par la Conformité de la conduite de la négociation auprès des participants. Ces points sont mentionnés dans le [Rapport annuel consolidé sur la conformité](#) de l'OCRCVM pour 2013-2014. Il s'agit notamment de :

- l'insuffisance des procédures utilisées pour prendre des décisions en matière de traitement des ordres, y compris pour déterminer les préférences d'acheminement;



- la surveillance inadéquate des pratiques de meilleure exécution une fois les opérations réalisées;
- la non-exploitation des possibilités d'amélioration du cours sur les marchés opaques.

L'OCRCVM utilisera aussi les résultats du Sondage dans le cadre d'initiatives stratégiques susceptibles d'aboutir à la mise au point de projets de règles ou de notes d'orientation à l'intention des courtiers membres participants et non-participants. Pour le moment, l'OCRCVM entend se concentrer sur les aspects suivants :

- politiques et procédures en vue d'une meilleure exécution;
- gouvernance de la meilleure exécution;
- surveillance des pratiques de meilleure exécution;
- déclaration des pratiques de traitement des ordres.