

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles

Appel à commentaires

RUIM et Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Détail

Haute direction

Institutions

Opérations

Pupitre de négociation

Date limite pour les commentaires :

le 24 mars 2016

Personnes-ressources :

Sonali GuptaBhaya

Directrice intérimaire

Politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7272

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : sguptabhaya@iiroc.ca

Marina Ripoché

Avocate principale aux politiques

Politique de réglementation des membres

Téléphone : 416 943-6760

Télécopieur : 416 943-6760

Courriel : mripoché@iiroc.ca

15-0278

Le 10 décembre 2015

Projet de note d'orientation concernant la meilleure exécution

Récapitulatif

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur un projet de note d'orientation concernant la meilleure exécution (le **Projet de note d'orientation**) qu'il publie en même temps que des dispositions proposées concernant la meilleure exécution¹ (le **Projet de modification**), projet de cadre réglementaire intégré aux Règles des courtiers membres qui traite des obligations de meilleure exécution imposées aux courtiers membres. Le Projet de note d'orientation met à jour les orientations déjà publiées par l'OCRCVM sur la meilleure exécution² afin d'apporter les précisions nécessaires dans un contexte multimarché et d'aider

¹ Avis de l'OCRCVM [15-0277](#) – RUIM et Règles des courtiers membres – *Dispositions proposées concernant la meilleure exécution* (le 10 décembre 2015).

² L'OCRCVM a publié plusieurs notes d'orientation concernant la meilleure exécution qui doivent être mises à jour. Se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-020 – Orientation – *Exigences en matière de conformité en vue de la négociation sur plusieurs marchés*; à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-015 – Orientation – *Questions déterminées se rapportant à la négociation sur plusieurs marchés*



les courtiers membres à mieux s’acquitter de leur obligation de meilleure exécution. Le Projet de note d'orientation traite des questions liées aux exigences proposées en vertu de la Règle 3300.

Le Projet de note d'orientation précise entre autres :

- a) les parties qui doivent établir et maintenir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution;
- b) les facteurs à prendre en compte dans les politiques et procédures en matière de meilleure exécution lors de l’exécution d’ordres sur des titres cotés en bourse et des titres négociés hors cote;
- c) les aspects d’une structure de gouvernance de la meilleure exécution et les processus de surveillance à adopter;
- d) les renseignements à fournir au client sur les aspects des pratiques de traitement et d’acheminement des ordres qui tiennent compte des différentes caractéristiques des marchés pour réaliser la meilleure exécution.

Avis sur les règles – Table des matières

1. Processus d’établissement des politiques	2
2. Contexte	3
3. Annexes	3
Annexe A	4

1. Processus d’établissement des politiques

Le Comité consultatif sur les règles du marché (le **CCRM**) de l’OCRCVM a examiné certains aspects du Projet de note d’orientation. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l’OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité³.

(10 août 2007); 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 2007-019 – 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).

³ L’examen du Projet de note d’orientation par le CCRM ne devrait pas être interprété comme l’approbation ou l’aval du Projet de note d’orientation. Les membres du CCRM sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourrait ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects du Projet de note d'orientation, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit 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
Courriel : sguptabhaya@iiroc.ca
Télécopieur : 416 943-4659

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).

Après avoir examiné les commentaires reçus en réponse au présent appel à commentaires sur le Projet de note d'orientation, l'OCRCVM pourra apporter des révisions au Projet de note d'orientation avant de publier la Note d'orientation définitive.

2. Contexte

Le projet de Règle 3300 regrouperait les exigences en matière de meilleure exécution et de fixation d'un juste prix en une règle des courtiers membres unique et réitérerait que la meilleure exécution n'est pas déterminée pour chaque opération individuellement. Le respect des dispositions du projet de règle 3300 serait plutôt déterminé en démontrant qu'un courtier a établi, maintenu et suivi des politiques et procédures raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client.

Le Projet de note d'orientation préciserait également que ce qui constitue la « meilleure exécution » varie selon les circonstances.

3. Annexes

Le libellé du Projet de note d'orientation figure à l'Annexe A.



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles

Note d'orientation

RUIM et Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Détail

Haute direction

Institutions

Opérations

Pupitre de négociation

Personnes-ressources :

Sonali GuptaBhaya

Directrice

Politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7272

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : sguptabhaya@iiroc.ca

Marina Ripoché

Avocate principale aux politiques

Politique de réglementation des membres

Téléphone : 416 943-6760

Télécopieur : 416 943-6760

Courriel : mripoché@iiroc.ca

16-0xxx

Le xx xxxx 2016

Note d'orientation sur l'obligation de meilleure exécution

Récapitulatif

La présente note d'orientation, qui prend effet le xx xxxx 2016 précise certaines exigences de la Règle 3300. Elle met à jour les orientations sur la meilleure exécution publiées antérieurement par l'OCRCVM et abroge et remplace les orientations énumérées à la section 2 du présent avis.

Afin de respecter les exigences de la Règle 3300, un courtier membre doit pouvoir démontrer que ses politiques et procédures sont raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client. En raison de la nature dynamique de la structure du marché canadien, la Règle 3300 oblige également les courtiers membres à examiner régulièrement la façon dont ils gèrent les ordres clients et les flux d'ordres afin de



s'assurer que leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution demeurent efficaces.

La Note d'orientation précise diverses exigences de la Règle 3300 et donne davantage de détails, sous forme de foire aux questions, sur la façon dont les courtiers membres peuvent respecter ces exigences.

Note d'orientation – Table des matières

Table des matières

1. Questions et réponses.....	6
Généralités.....	6
Titres négociés hors cote.....	10
Titres cotés en bourse.....	12
Comptes d'exécution des ordres	22
Communication des politiques en matière de meilleure exécution	23
2. Incidences sur les orientations existantes	24



1. Questions et réponses

Le texte qui suit énumère les questions les plus fréquemment posées concernant les obligations de meilleure exécution que la Règle 3300 des courtiers membres impose aux courtiers membres, ainsi que la réponse de l'OCRCVM à chaque question :

Généralités

1. Faut-il déterminer la meilleure exécution pour chaque opération individuellement?

La Règle 3300 des courtiers membres oblige un courtier membre à 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. Ce qui constitue la « meilleure exécution » varie selon les circonstances, et un courtier membre peut ne pas être en mesure de réaliser la meilleure exécution pour chaque ordre qu'il exécute au nom d'un client, en particulier lorsque l'exécution des ordres est automatisée. Cependant, pour déterminer si un courtier membre respecte la Règle 3300 des courtiers membres, l'OCRCVM examine si le courtier membre peut démontrer qu'il a établi et qu'il suit des politiques et procédures raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution et que ces politiques et procédures sont révisées régulièrement et modifiées au besoin. L'OCRCVM s'attend à ce que ces politiques et procédures tiennent compte du recours à de nouvelles sources de liquidité, que celui-ci soit temporaire ou permanent.

Lorsque les ordres sont traités manuellement, l'OCRCVM examine également si le courtier membre peut démontrer qu'il a établi et suivi des politiques et procédures qui consistent notamment à tenir compte des conditions du marché existantes pour réaliser la meilleure exécution de ces ordres.

2. Selon quelle périodicité un courtier membre doit-il réviser ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution?

La Règle 3300 des courtiers membres oblige chaque courtier membre à réviser ses politiques et procédures écrites 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. Une modification importante se produit généralement au



moment du lancement d'un nouveau marché ou lorsqu'une modification importante est apportée à une fonctionnalité de négociation offerte par un marché existant. Cela n'empêche pas un courtier membre de réviser plus fréquemment ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution s'il le juge nécessaire. Un courtier membre est tenu de conserver pendant cinq ans les dossiers des révisions de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution ainsi que des décisions et modifications les concernant.

3. L'obligation de meilleure exécution s'applique-t-elle uniquement aux ordres clients sur des titres cotés en bourse?

Non. En vertu de la Règle 3300, tous les courtiers membres doivent veiller à établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution des ordres clients sur tous les titres, y compris les titres cotés en bourse et les titres négociés hors cote.

4. Les facteurs énumérés dans la Règle 3300 qui doivent être pris en considération à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse sont-ils les seuls qu'un courtier membre doit inclure dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution concernant l'exécution des ordres sur des titres cotés en bourse?

Pas nécessairement. Les facteurs généraux, soit 1) le prix et le volume de l'activité de négociation antérieure, 2) la rapidité d'exécution, 3) la certitude d'exécution et 4) le coût global de l'opération peuvent englober 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). Par conséquent, un courtier membre est censé tenir compte de tous les facteurs importants, y compris ceux énumérés dans la Règle 3300, dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

Soulignons que 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 membre à un autre pour avoir accès à la négociation) et les coûts de règlement.



5. Quelles sont les activités visées par l'énoncé figurant dans la Règle 3300 selon lequel l'envoi en bloc d'ordres clients à un marché étranger donné, sans considérer les autres sources de liquidité, n'est pas conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution?

Cet énoncé, qui figure à l'alinéa 3(b)(iii) de la Règle 3300, reprend pour l'essentiel l'obligation précédemment énoncée à l'alinéa 3(b)(ii) de la Règle 3300 de tenir compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés pour établir des stratégies d'acheminement conçues pour réaliser la meilleure exécution. L'adoption d'une politique consistant à envoyer des ordres clients à une seule source de liquidité sans prendre en considération ou examiner l'information sur les ordres et les opérations provenant d'autres sources de liquidité peut faire que les ordres ne sont pas exécutés aux conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues. Un modèle dans lequel les ordres clients qui sont transmis exclusivement à un marché étranger donné sont exécutés, compte tenu de l'incidence éventuelle de la conversion des devises, à l'extérieur de la fourchette du meilleur cours acheteur et vendeur au Canada, indiquerait que la politique actuelle ne permet pas d'obtenir la meilleure exécution et que la politique du courtier membre en matière de meilleure exécution doit tenir compte des autres sources de liquidité.

6. Y a-t-il des facteurs, outre ceux énumérés dans la Règle 3300, dont il faut tenir compte pour déterminer s'il y a lieu d'exécuter un ordre client sur un marché organisé réglementé étranger?

Oui. En particulier, les courtiers membres doivent veiller à respecter l'article 6.7 des règles de négociation, et les courtiers membres qui sont des participants doivent s'assurer que la condition prévue à l'alinéa (3) du paragraphe 6.4 des RUIIM est satisfaite avant d'exécuter un ordre sur un marché organisé réglementé étranger.

Nous rappelons également aux participants qu'un vertu de l'article 6 de la Politique 6.4 des RUIIM, si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger dans une devise, le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger dans ce territoire étranger, et ce, afin d'établir si la condition figurant à l'alinéa (3) du paragraphe 6.4 qui restreint l'évitement de la partie 6 des règles de négociation a été respectée.

7. Un courtier membre doit-il établir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution s'il a recours à un autre courtier membre pour exécuter des



ordres sur des titres cotés en bourse ou des opérations sur des titres négociés hors cote pour son compte (un courtier membre exécutant)?

Oui. Qu'il soit un courtier membre participant ou un courtier membre non-participant qui agit pour le compte de clients, le courtier membre doit établir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution pour se conformer à la Règle 3300 des courtiers membres. Même si le courtier membre peut ne pas exécuter directement ses ordres clients, il est néanmoins tenu d'établir, de maintenir et de faire respecter des politiques et procédures raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution pour le compte de ses clients. Cette obligation vaut peu importe que le courtier membre donne au courtier membre exécutant des directives concernant le mode et le lieu d'exécution ou qu'il délègue le contrôle de l'exécution au courtier membre exécutant.

Conformément aux autres ententes d'impartition, le courtier membre continue d'assumer la responsabilité de veiller à ce que les activités soient exécutées convenablement et conformément aux exigences pertinentes de l'OCRCVM, y compris les activités exercées par le courtier membre exécutant en son nom. De plus, il incombe au courtier membre exécutant de s'assurer que toutes les activités qu'il a convenu d'exécuter pour le compte du courtier membre le sont convenablement et conformément aux exigences pertinentes de l'OCRCVM⁴.

Un courtier membre doit par conséquent déterminer dans quelle mesure une entente avec un courtier membre exécutant permet de réaliser la meilleure exécution pour ses clients et en tenir compte dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution. En communiquant en permanence avec le courtier membre exécutant et en le soumettant à une surveillance constante, le courtier membre pourra déterminer s'il y a eu réalisation de la meilleure exécution pour ses clients et être informé de toute modification importante apportée aux politiques et procédures du courtier membre exécutant.

Il n'est pas nécessaire que les politiques et procédures du courtier membre fassent double emploi avec celles du courtier membre exécutant, mais elles doivent à tout le moins :

- indiquer que les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres du courtier membre exécutant, telles qu'elles ont été communiquées par celui-ci, sont raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution;
- prévoir un processus de surveillance et d'évaluation régulière des résultats obtenus par le courtier membre exécutant sur le plan de la meilleure exécution.

⁴ Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 14-0012 – Avis sur les règles – Note d'orientation – *Ententes d'impartition* (13 janvier 2014).



Le courtier membre doit être convaincu que la façon dont ses ordres sont gérés par le courtier membre exécutant cadre avec ses propres politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

En cas de recours à un courtier membre exécutant, l'information fournie au sujet des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution peut comprendre un lien vers les politiques et procédures du courtier membre exécutant en matière de meilleure exécution.

Titres négociés hors cote

8. *Quelles politiques et procédures particulières en matière de meilleure exécution un courtier membre est-il censé mettre en œuvre relativement aux opérations de ses clients sur des titres négociés hors cote?*

Les opérations sur des titres négociés hors cote ne sont pas exécutées sur un marché; par conséquent, un courtier membre est censé avoir des politiques et procédures pour s'assurer que le prix des titres négociés hors cote qu'il obtient pour ses clients est « juste et raisonnable ». Cela vaut pour la fixation du prix des opérations pour compte propre sur des titres négociés hors cote qui comprennent une prime⁵ ou une décote, et pour la fixation du prix des opérations effectuées à titre de mandataire moyennant l'ajout d'une commission.

La composante rémunération et la composante valeur de marché/prix de l'opération sur des titres négociés hors cote sont toutes deux pertinentes pour l'établissement d'un prix global juste et raisonnable pour les titres négociés hors cote. Par conséquent, les politiques et procédures du courtier membre doivent porter à la fois sur la valeur de marché du titre et sur le caractère raisonnable de la rémunération. Les commissions, primes ou décotes excessives peuvent entraîner une violation de la norme de fixation d'un juste prix; cependant, il peut arriver qu'un courtier membre limite le bénéfice qu'il tire d'une opération à un niveau raisonnable et ne respecte pas pour autant son obligation de meilleure exécution parce qu'il a omis de s'assurer que la valeur de marché/le prix sont également « justes et raisonnables ».

⁵ « Prime » s'entend de la rémunération du courtier membre sur une opération qui a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat. « Décote » s'entend de la rémunération du courtier membre sur une opération qui a été déduite du prix dans le cas d'une vente.



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 ».

9. *Quelles politiques et procédures en matière de meilleure exécution un remisier peut-il envisager de mettre en œuvre relativement aux opérations sur des titres négociés hors cote qu'un courtier membre exécutant exécute à titre de mandataire?*

Eu égard aux titres négociés hors cote, un courtier membre est réputé réaliser la meilleure exécution lorsqu'il obtient un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. Par conséquent, il incombe à un remisier de s'assurer que le prix final qu'il offre à un client pour une opération sur des titres négociés hors cote est juste et raisonnable même s'il utilise les systèmes, le personnel ou le portefeuille de titres d'un courtier membre exécutant pour exécuter l'opération pour le client.

Lorsque le courtier membre exécutant offre un titre à un prix raisonnable à un remisier et que sa prime est intégrée au prix, il peut arriver que le prix final de l'opération pour le client ne soit pas juste et raisonnable une fois ajoutée la commission du remisier. Un remisier doit donc établir des politiques et procédures pour s'efforcer avec diligence d'obtenir le prix le plus concurrentiel possible relativement aux titres négociés hors cote, conformément à son obligation de meilleure exécution. Ces procédures peuvent l'obliger à comparer fréquemment (au moins tous les six mois) les prix du courtier membre exécutant avec ceux d'autres sources possibles et à documenter cette comparaison.

10. *Quelles politiques et procédures en matière de meilleure exécution un courtier chargé de comptes (le courtier membre exécutant) peut-il envisager de mettre en œuvre relativement aux opérations sur des titres négociés hors cote qu'il exécute à titre de mandataire pour le compte d'un remisier?*

Un courtier chargé de comptes qui exécute des opérations sur des titres négociés hors cote à titre de mandataire pour le compte d'un remisier 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, conformément à la Règle 3300 des courtiers



membres. Autrement dit, le courtier chargé de comptes doit suivre des politiques et procédures raisonnablement conçues pour obtenir un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes pour le titre et doit, pour y arriver, exercer la même diligence que s'il effectuait l'opération pour son propre compte ou pour son client.

Lorsqu'il met en œuvre des politiques et procédures en matière de meilleure exécution relativement aux opérations sur des titres négociés hors cote qu'il exécute à titre de mandataire pour le compte d'un remisier, le courtier chargé de comptes est censé déterminer la valeur de marché actuelle du titre et exercer la diligence nécessaire pour établir un juste prix. Par exemple, dans le cas d'un titre illiquide, des politiques et procédures « raisonnablement conçues » pour réaliser la meilleure exécution peuvent obliger le courtier chargé de comptes à communiquer avec diverses personnes pour se faire une idée de la disponibilité et du prix du titre en question. L'acceptation passive, par le courtier membre qui exécute une opération sur des titres négociés hors cote à titre de mandataire, du premier prix qui lui est proposé ne sera pas suffisante.

Titres cotés en bourse

11. Le respect de la « règle sur la protection des ordres » énoncée à la partie 6 des règles de négociation (la RPO) permet-il de satisfaire à l'obligation de meilleure exécution imposée aux courtiers membres?

Pas nécessairement. En vertu de la Règle 3300 des courtiers membres, le marché sur lequel l'ordre est saisi ou le participant qui a désigné l'ordre comme un ordre à traitement imposé, conformément au paragraphe 6.2 des RUIIM, **doit** respecter la RPO, malgré toute directive ou tout consentement du client pour réaliser la meilleure exécution d'un ordre client. 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 des RUIIM, qui exclut les ordres dont la saisie empêche l'exécution contre un ordre à un meilleur cours saisi sur un marché, en contravention de la RPO, avant de procéder à l'exécution sur le marché organisé réglementé étranger.

Cependant, dans la mesure où un participant se fie uniquement à la fonctionnalité de modification d'un cours et de refus offerte par un marché pour respecter la RPO (et n'utilise pas de mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ou d'arrangement « jitney » pour accéder aux marchés auxquels il ne participe pas), il doit établir des politiques et procédures



en matière de meilleure exécution à l'égard des ordres refusés ou dont le cours a été modifié qui sont immédiatement négociables. Ces procédures doivent prévoir un processus pour la prise en compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés et des marchés organisés réglementés étrangers, conformément à la Règle 3300 des courtiers membres.

Même si un participant peut retenir un ordre qui a été refusé ou dont le cours a été modifié si les circonstances le justifient, il est nécessaire de prendre en compte l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés (y compris des marchés non protégés) pour pouvoir déterminer les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues, compte tenu des conditions du marché existantes, pour que les ordres clients qui ont été refusés ou dont le cours a été modifié respectent la RPO.

12. Est-il nécessaire qu'un courtier membre ait accès en temps réel à l'information sur les ordres et les opérations provenant de chaque marché pour pouvoir respecter ses obligations de meilleure exécution?

Non. Les courtiers membres ne sont pas tenus d'avoir accès en temps réel aux données provenant de chaque marché pour respecter leurs obligations de meilleure exécution. La décision d'accéder aux négociations sur un marché appartient au participant et doit être prise dans le contexte de la recherche de la meilleure exécution des ordres clients et du respect des autres exigences réglementaires applicables. La Règle 3300 des courtiers membres exige cependant la prise en compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés. Un courtier membre doit donc évaluer, dans le cadre de ses politiques et procédures visant la réalisation de la meilleure exécution, s'il doit prendre des mesures pour accéder aux marchés auxquels il n'a pas accès :

- en passant en revue tous les marchés, y compris les marchés qui ne fournissent aucune transparence avant les opérations à l'égard des ordres (les **marchés opaques**) et les marchés qui affichent des ordres qui ne sont pas protégés;
- en tenant compte de l'incidence du fait d'accéder ou de ne pas accéder à un marché sur la capacité du courtier membre de réaliser la meilleure exécution pour ses clients, compte tenu des besoins et objectifs de ces derniers;
- en documentant les motifs justifiant l'accès ou non à des ordres sur des marchés en particulier (et en les passant en revue au moins une fois par an dans le cadre de la



révision globale des politiques et procédures en matière de meilleure exécution, ou lorsque le contexte de négociation ou la structure de marché subit une modification importante).

Cette évaluation peut être fondée sur l'historique des ordres et sur les détails des opérations émanant des marchés, y compris de ceux pour lesquels le courtier membre ne reçoit pas de données en temps réel et auxquels il n'a pas accès.

Si l'évaluation révèle qu'un marché particulier qui affiche des ordres a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité à l'égard des titres pour lesquels le courtier membre accepte des ordres⁶, le courtier membre est censé prendre des dispositions avec un autre courtier qui participe à ce marché pour que celui-ci achemine les ordres à ce marché pour le compte du courtier membre, conformément aux obligations de meilleure exécution.

Dans le même ordre d'idées, si l'évaluation effectuée par le courtier membre révèle qu'un marché opaque a démontré qu'il disposera fort probablement de liquidités à l'égard d'un titre donné, le courtier membre est censé examiner les possibilités de négociation, et se demander si l'accès au marché qui ne fournit aucune transparence avant les opérations à l'égard des ordres est nécessaire pour réaliser la meilleure exécution, compte tenu des besoins et objectifs du client, et s'il est possible de négocier les ordres à un « meilleur cours »⁷.

13. Quelle structure de gouvernance et quels processus de surveillance de la meilleure exécution un courtier membre doit-il adopter pour respecter son obligation de meilleure exécution?

La Règle 3300 des courtiers membres établit des exigences minimales de gouvernance de la meilleure exécution dont doivent tenir compte les politiques et procédures d'un courtier membre en matière de meilleure exécution, que le courtier membre soit ou non un participant, et qui comprennent :

- la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution;
- la marche à suivre aux fins de l'examen du respect de l'obligation de meilleure exécution, qui précise :
 - la personne qui effectuera l'examen;
 - la procédure d'examen qui sera appliquée;
 - les sources d'information qui seront utilisées;
 - la description des cas précis qui entraîneront un examen en plus de l'examen annuel;

⁶ Cette évaluation ne dépend pas nécessairement de l'atteinte par le marché d'un seuil lié à la négociation des titres en général.

⁷ Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0130 – *Dispositions concernant la liquidité invisible* (13 avril 2012).



- 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.

L'OCRCVM s'attend à ce que chaque courtier membre qui agit pour le compte de clients établisse des politiques et procédures visant la mise en place d'une structure de gouvernance appropriée par rapport à la nature et au volume de ses activités, à condition de respecter les exigences minimales applicables. La marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution et aux fins de l'examen du respect de l'obligation de meilleure exécution peut être déterminée par le négociateur en chef, un membre de la haute direction ou le comité sur la meilleure exécution du courtier membre, selon le cas, et peut notamment consister à conserver une méthodologie ou un tableau écrit d'acheminement des ordres. De plus, le courtier membre peut recourir à un courtier membre exécutant comme source d'information concernant un examen de la meilleure exécution si les résultats et les motifs sont entièrement communiqués au courtier membre. Cependant, dans la mesure où le contrôle ou l'examen de la meilleure exécution effectué par le courtier membre indique que le courtier membre exécutant n'a pas de politiques et procédures appropriées pour réaliser la meilleure exécution, il ne peut continuer de recourir à ce courtier membre exécutant pour réaliser la meilleure exécution.

Dans le cadre de la marche à suivre aux fins de l'examen du respect de l'obligation de meilleure exécution, le courtier membre est également censé surveiller la qualité de l'exécution en procédant à des contrôles internes, et en conservant les dossiers de ces contrôles, pour s'assurer que les politiques et procédures sont respectées et qu'elles permettent de réaliser efficacement la meilleure exécution, et notamment :

- procéder à un échantillonnage périodique des ordres « valables jour » et « valables jusqu'à révocation » non exécutés;
- surveiller les taux d'exécution sur les marchés opaques;
- procéder à un échantillonnage périodique des ordres au premier cours en vue de déterminer si un « juste prix » a été obtenu sur un marché déterminé;
- examiner l'efficacité des paramètres du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres et vérifier si les ordres sont acheminés vers le marché approprié;
- examiner les ordres clients pour compte propre de détail (visant 50 unités de négociation standard ou moins) pour vérifier s'ils sont conformes aux règles sur la diffusion des ordres et sur l'exécution d'ordres clients pour compte propre prévues aux paragraphes 6.3 et 8.1 des RUIIM;



- procéder à une analyse de la liquidité sur le marché pour faciliter la sélection des marchés et évaluer la probabilité d'exécution.

Conformément à la Règle 3300 des courtiers membres, les courtiers membres doivent conserver les dossiers des contrôles internes et des décisions prises relativement à la meilleure exécution afin de démontrer que la société s'est efforcée d'adopter, dans le cadre de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution, des méthodes d'acheminement et de traitement des ordres permettant de réaliser efficacement la meilleure exécution. Conformément à la Règle 3300 des courtiers membres, en plus de s'assurer du respect de la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution, le courtier membre doit déterminer les lacunes et modifier rapidement ses politiques et procédures afin de combler ces lacunes. La surveillance du respect des règles de meilleure exécution est efficace pour aider le courtier membre à s'assurer que ses pratiques commerciales permettent de réaliser la meilleure exécution. Les sociétés qui procèdent à des échantillonnages en application du principe de proportionnalité doivent s'assurer que leurs méthodes favorisent la réalisation continue de la meilleure exécution et veiller à examiner et à évaluer le caractère adéquat de la surveillance dans le cadre de la révision annuelle de leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution. Les sociétés ne peuvent simplement s'en remettre à leurs clients pour surveiller la qualité de l'exécution. Les repères, lorsqu'ils sont utilisés, doivent être appropriés par rapport aux caractéristiques de l'ordre client et comprendre des seuils bien définis. La surveillance doit couvrir l'ensemble des facteurs d'exécution afin de refléter toute l'étendue de l'obligation de meilleure exécution, y compris (mais non exclusivement) les coûts explicites et implicites engagés pour le compte des clients.

14. *Comment les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres doivent-elles être gérées pour tenir compte des différentes caractéristiques des marchés et satisfaire à l'obligation de meilleure exécution imposée au courtier membre?*

Outre la liquidité, les différences entre les caractéristiques offertes par les marchés⁸, comme les heures d'ouverture et de fermeture, les mécanismes d'ouverture (c.-à-d. des enchères à l'ouverture ou une ouverture « sans les préparatifs habituels »), les types d'ordres acceptés, la mesure dans laquelle le marché est protégé ou non, et le traitement des charges et des rabais des marchés, peuvent avoir une incidence sur la capacité d'un courtier membre de réaliser la meilleure exécution, tout dépendant de la façon dont il traite et achemine les ordres clients.

⁸ Le site Internet de l'OCRCVM fournit des renseignements sommaires sur certaines caractéristiques des marchés; se reporter au *Récapitulatif comparatif des marchés canadiens des titres de capitaux propres* accessible à l'adresse http://www.ocrcvm.ca/industry/marketmonitoringanalysis/Documents/SumCompEquityMarkets_fr.pdf.



Le courtier membre doit adopter des politiques pour gérer le traitement et l'acheminement des ordres clients qui tiennent compte des répercussions des différentes caractéristiques des marchés et qui cadrent avec l'obligation de meilleure exécution envers le client imposée par la Règle 3300 des courtiers membres. Il doit également communiquer ces politiques aux clients dans le cadre de la bonne gestion du traitement et de l'acheminement des ordres afin d'assurer la transparence, entre autres, de ce qui suit :

- les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres par défaut, notamment avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture;
- le nom des marchés (y compris des fonctions de négociation d'un marché)⁹ et des marchés organisés réglementés étrangers sur lesquels les ordres clients peuvent être saisis;
- la mesure dans laquelle le courtier membre paie des frais ou reçoit des paiements ou une autre rémunération, et les circonstances dans lesquelles il impute ces frais, ces paiements ou cette rémunération au client duquel provient l'ordre ou qui l'a saisi.

L'OCRCVM s'attend donc à ce qu'en l'absence de directives précises du client, les courtiers membres adoptent des politiques et procédures de traitement et d'acheminement des ordres et communiquent des renseignements, conformément à leur obligation de meilleure exécution, qui abordent :

- le traitement des ordres « au mieux » ou des autres ordres « immédiatement négociables » reçus en dehors des heures de négociation des enchères en continu des bourses, comprises entre 9 h 30 et 16 h, ou lorsque certains marchés peuvent ne pas être accessibles aux fins de négociation pour des raisons techniques. La politique peut prévoir qu'un courtier membre peut examiner les possibilités de négociation sur tout marché visible qui est alors ouvert aux fins de négociation; sinon, le courtier membre peut retenir l'ordre¹⁰ jusqu'à ce que tous les marchés ou le marché principal soient ouverts aux fins de négociation;
- l'acheminement des ordres avant l'ouverture des marchés, compte tenu de la liquidité offerte à l'ouverture des négociations à l'égard de titres déterminés et de l'incidence du

⁹ Un courtier membre peut être tenu d'examiner les possibilités d'exécution figurant dans le registre des ordres assortis de conditions particulières, conformément à son obligation de meilleure exécution.

¹⁰ Nonobstant toute politique adoptée par un courtier membre, le paragraphe 6.3 des RUIIM portant sur la diffusion des ordres clients prévoit qu'un participant est en mesure de s'abstenir de saisir un ordre client visant l'achat ou la vente de 50 unités de négociation ou moins si le participant « établi[t], en fonction des conditions du marché, que la saisie de l'ordre ne serait pas dans l'intérêt du client ». Si le participant retient les ordres dans de telles circonstances, il veille à ce que le client obtienne un cours qui est aussi bon que le cours qu'il aurait reçu si le participant avait exécuté l'ordre client dès réception, ou un « meilleur cours » si l'ordre client est exécuté contre un ordre propre ou un ordre non-client.



« mécanisme d'ouverture » d'un marché (qu'il s'agisse d'enchères à l'ouverture ou d'une ouverture « sans les préparatifs habituels ») sur la probabilité d'exécution et la « qualité » de l'exécution d'un ordre au premier cours, de façon qu'une « juste valeur » puisse être obtenue pour le client. Les mêmes facteurs s'appliquent aux politiques et procédures d'acheminement d'un « ordre au dernier cours » lorsque plusieurs marchés offrent les installations ou fonctions au dernier cours ou au cours du marché en vue de l'exécution d'opérations à la clôture à la fin du jour de bourse;

- les marchés et les fonctions de négociation auxquels le courtier membre a accès et dans le cadre desquels des ordres peuvent être saisis, en examinant si un marché, y compris un marché qui n'est pas « protégé », 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;
- la nature du traitement des charges liées aux opérations prélevées par les marchés et son incidence sur le client, notamment la question de savoir si les rabais obtenus par le courtier membre sont transmis aux clients et si les charges liées aux opérations sont transférées au client par le courtier membre;
- la façon dont le courtier membre gère un ordre « stop » une fois qu'il a été « déclenché » (de manière automatisée ou manuellement) pour empêcher la saisie sur un marché qui exécuterait l'opération moyennant un cours « manifestement erroné ». La politique du courtier membre doit limiter le recours aux ordres stop sans limite aux ordres d'achat ou de vente d'un titre particulier qui remplit certaines conditions de liquidité élevée et de volatilité historique faible¹¹ et tenir compte du risque que sur des marchés en évolution rapide, un ordre stop saisi sur un marché sans limite raisonnable quant au cours peut être exécuté à un cours auquel le client ne s'attend pas.

15. Dans quelles circonstances un courtier membre doit-il envisager de déplacer un ordre qui n'est pas immédiatement négociable du marché où il est « conigné » vers un autre marché qui négocie le titre afin de respecter son obligation de meilleure exécution?

Les circonstances dans lesquelles un courtier membre peut déplacer un ordre saisi sur un marché vers un autre marché dépendent des politiques et procédures qu'il adopte pour réaliser la meilleure exécution et qu'il communique à ses clients, conformément à la Règle 3300 des courtiers membres. Un ordre client qui, lorsqu'il est saisi, est assorti d'un

¹¹ Se reporter également à l'Avis de l'OCRCVM 13-0191 – Avis sur les règles – Note d'orientation – RUIM – Note d'orientation concernant la gestion des ordres stop (11 juillet 2013), qui décrit ces conditions en détail. La note d'orientation rappelle également que les obligations que prévoient les modifications des RUIM touchant les règles sur la négociation électronique s'appliquent aux ordres stop, et que les courtiers membres doivent donc veiller à disposer de contrôles suffisants pour gérer l'incidence de l'exécution de l'ordre de façon que celle-ci ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement du marché.



cours limité qui empêche son exécution contre les ordres à meilleur cours affichés sur un marché protégé n'est pas immédiatement négociable. Un courtier membre peut saisir ou « consigner » un ordre client qui n'est pas immédiatement négociable sur un marché qui négocie le titre sous réserve des directives fournies par le client concernant la saisie de l'ordre, le cas échéant.

Un courtier membre n'est pas tenu d'adopter une politique l'obligeant à faire « migrer » un ordre consigné au registre vers un autre marché afin qu'il se négocie avec un ordre saisi après que l'ordre « consigné » a été saisi, y compris avec un ordre qui donne lieu à un « marché figé »¹². Dans le même ordre d'idées, la politique d'un courtier membre peut prévoir que si un client donne pour directive à un courtier membre de saisir l'ordre sur un marché déterminé, le courtier membre ne surveillera pas les possibilités de négociation à l'égard de l'ordre client sur d'autres marchés qui continuent à négocier le titre. Un courtier membre peut néanmoins adopter une politique (en l'absence de directives du client) pour faire migrer un ordre client vers un autre marché afin d'augmenter la probabilité d'exécution, en examinant en bonne et due forme la perte possible de la priorité et le risque d'exécution partielle si l'ordre existant est déplacé, et communiquer cette politique et ses répercussions au client. En outre, cette politique obligerait le courtier membre à disposer de procédures convenables afin de surveiller les possibilités de négociation sur des marchés qui sont exploités en dehors des heures de négociation traditionnelles de 9 h 30 à 16 h, s'il y a lieu, et à faire migrer les ordres clients qui se négocieraient contre les ordres affichés sur le marché qui continue à négocier ces titres.

La politique d'un courtier membre doit aussi traiter des circonstances dans lesquelles un ordre client « valable jour » est jugé être venu à échéance¹³ et un ordre « valable jusqu'à révocation » est considéré comme « inactif »¹⁴, et indiquer, le cas échéant, que ces types d'ordres clients seront déplacés vers un autre marché qui est ouvert et négocie le même titre s'ils ont été consignés sur un marché dont la séance de négociation est terminée. S'il a informé ses clients de sa politique, l'on ne s'attend pas du courtier membre qu'il continue à surveiller les possibilités de négociation sur des marchés qui continuent à fonctionner après

¹² Se reporter également de façon générale à l'Avis de l'OCRCVM 11-0043 – Avis sur les règles – Note d'orientation - *Orientation sur les marchés « figés » et « croisés »* (1^{er} février 2011).

¹³ Par exemple, un participant pourrait juger qu'un ordre « valable jour » vient à échéance à un certain nombre d'heures différentes, notamment à la fermeture :

- du marché sur lequel l'ordre a été saisi;
- du dernier des marchés sur lequel le titre se négocie et qui fournit une transparence antérieure aux opérations; ou
- de tout autre marché ou de tous autres marchés sur lequel ou lesquels le titre se négocie.

¹⁴ Un courtier membre peut considérer un tel ordre comme « actif » uniquement lorsque certains marchés sont ouverts en vue de la négociation.



qu'un ordre « valable jour » est jugé être venu à échéance ou pendant qu'un ordre « valable jusqu'à révocation » est inactif.

16. L'obligation de meilleure exécution exige-t-elle que les directives du client concernant le traitement d'un ordre soient toujours suivies?

Pas nécessairement. Le projet de règle oblige le courtier membre à *tenir compte* des directives de son client à l'égard du traitement d'un ordre, car le respect de l'obligation de meilleure exécution est **assujéti au** respect des exigences réglementaires applicables, y compris la RPO et l'obligation de ne pas figer ou croiser ou continuer de figer ou de croiser un ordre protégé¹⁵. Par conséquent, un client qui donne pour directive au courtier membre de saisir un ordre qui entraîne la violation d'une exigence réglementaire ne peut saisir cet ordre. Le client peut toutefois consentir à ce que l'ordre soit retenu et ne soit pas saisi sur un marché jusqu'au moment où les cours existants autoriseraient la saisie de l'ordre sans figer ou croiser un ordre protégé ou enfreindre d'autres exigences réglementaires.

17. Un courtier membre est-il censé intervenir dans la gestion de l'acheminement des ordres clients pour respecter son obligation de meilleure exécution?

Oui. Un courtier membre peut acheminer les ordres directement à l'aide d'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres privé ou indirectement par l'intermédiaire d'un fournisseur indépendant, ou conclure une entente avec un courtier membre exécutant qui utilise un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres. Peu importe que le courtier membre achemine les ordres directement ou indirectement à un marché, il est censé maintenir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution qui lui permettent d'intervenir dans la gestion de l'acheminement des ordres pour ses clients :

- en comprenant le fonctionnement de son mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ou de celui qui est exploité en son nom;
- en étant en mesure d'ajuster les paramètres des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres directement ou d'intervenir dans la configuration ou la modification de ces paramètres en collaboration avec le courtier membre exécutant;
- en s'assurant que des stratégies d'acheminement des ordres appropriées sont établies pour les clients de détail et les clients institutionnels (c.-à-d. des stratégies en série, par éparpillement et une combinaison des deux méthodes);

¹⁵ Se reporter au projet de modification de la partie 6 du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* concernant la RPO et les « ordres figés ou croisés » publié dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2014), vol. 11, n° 19, page 322.



- en s'assurant que les décisions du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres utilisé tiennent compte des ordres affichés sur un marché non protégé ou un marché opaque lorsque le respect des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution exige que le courtier membre tienne compte des ordres affichés sur un marché non protégé;
- en vérifiant le fonctionnement des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres dans le cadre de l'examen annuel de la meilleure exécution ou lorsque le contexte de négociation ou la structure de marché subit une modification importante, comme l'exige la Règle 3300 des courtiers membres, pour déterminer si les paramètres du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres doivent être ajustés¹⁶.

Les courtiers membres sont censés se demander si leurs pratiques de meilleure exécution leur permettent d'ajuster les paramètres des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et, s'il y a lieu, donner des consignes à leur courtier membre exécutant concernant les paramètres des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres afin de répondre à l'évolution des conditions sur les marchés. Les courtiers membres doivent aussi documenter les décisions et modifications touchant leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution et leur marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution, comme l'exige la Règle 3300.

Par ailleurs, conformément aux autres ententes d'impartition, un courtier membre qui recourt à un fournisseur indépendant aux fins de l'acheminement des ordres ou qui conclut une entente avec un courtier membre exécutant en vue de l'acheminement des ordres vers un marché a la responsabilité de veiller à ce que les activités d'acheminement des ordres soient exécutées convenablement et conformément aux exigences pertinentes de l'OCRCVM. De plus, il incombe à un courtier membre de s'assurer que les activités d'acheminement des ordres qu'il a convenu d'exécuter pour le compte d'un autre courtier membre le sont convenablement et conformément aux exigences pertinentes de l'OCRCVM.

18. Le paiement au titre du flux d'ordres contrevient-il à l'obligation de meilleure exécution imposée au courtier membre?

¹⁶ Cet examen doit aussi tenir compte de l'obligation qui incombe au courtier membre de ne pas procéder à des « transactions hors cours ». Aux fins de la conformité avec la RPO, il n'est toutefois pas obligatoire que les mécanismes d'acheminement des ordres utilisés par un courtier membre tiennent compte des ordres affichés sur un marché non protégé.



Le paragraphe 7.5 des RUIM¹⁷ a pour effet d'interdire à un courtier membre qui est un participant selon les RUIM de procéder au paiement au titre du flux d'ordres. Tout comme les rabais offerts par les marchés, le paiement au titre du flux d'ordres par des intermédiaires peut fausser les comportements et les incitatifs à la négociation. Des conflits semblables se produisent également lorsqu'un courtier membre est rémunéré au titre du flux d'ordres dirigé vers un intermédiaire.

Comptes d'exécution des ordres

19. Les courtiers membres qui offrent des « services d'exécution d'ordres sans conseils » ont-ils une obligation de meilleure exécution?

Oui. Même si l'obligation de s'assurer du caractère convenable d'un placement ne s'applique généralement pas à un compte d'exécution seulement, l'obligation d'obtenir la « meilleure exécution » continue d'incomber aux courtiers membres à l'égard d'ordres provenant d'un client doté d'un compte d'exécution seulement. Un courtier membre devrait prendre des mesures raisonnables en vue de s'assurer que de tels clients reçoivent des renseignements convenables sur le mode de fonctionnement de certains types d'ordres, par exemple les ordres au mieux et les ordres stop au mieux, et sur les risques quant à l'exécution qui y sont liés dans le cadre de la structure actuelle du marché des titres de capitaux propres.

¹⁷ Selon le paragraphe 7.5 des RUIM – Prix affichés :

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



Un participant qui accepte la saisie d'ordres électroniques provenant de « comptes d'exécution seulement » pourrait vouloir envisager de mettre en œuvre un avertissement s'affichant à l'écran de saisie des ordres lorsqu'un client saisit un ordre assorti d'un risque accru d'une issue non souhaitée sur le plan de l'exécution, par exemple un ordre stop sans limite. Les participants sont incités à exiger que les clients dotés de comptes d'exécution seulement assortissent tous les ordres stop de cours limités.

Par ailleurs, comme l'exige la Règle 3300, un courtier membre qui fournit des données sur le marché à titre de service à ses clients doit fournir la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.

Communication des politiques en matière de meilleure exécution

20. *Quel doit être le niveau de détail des renseignements que le courtier membre fournit sur ses politiques et procédures en vertu de l'article 8 de la Règle 3300?*

En vertu de l'article 8 de la Règle 3300, le courtier membre est censé fournir des renseignements suffisants en langage clair et accessible pour aider ses clients à prendre une décision éclairée relativement au recours à ses services et leur permettre de comprendre comment, quand et pourquoi le traitement de leurs ordres peut différer. Nous attendons de chaque courtier membre qu'il indique clairement aux clients l'emplacement des renseignements requis sur son site Web.

L'article 8 de la Règle 3300 oblige le courtier membre à fournir une description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution. En plus d'énumérer les facteurs déterminés considérés, le courtier membre est censé expliquer quand et comment il tient compte de ces facteurs. Par exemple, il est censé expliquer à ses clients comment leurs ordres seront traités à l'extérieur des heures de négociation habituelles, quand des ordres visant des titres peuvent être exécutés sur des marchés organisés réglementés étrangers, et comment les directives d'un client concernant le traitement, l'acheminement et l'exécution de ses ordres seront prises en compte et comment cela peut influencer sur la réalisation de la meilleure exécution pour le client.

En ce qui concerne l'obligation de communiquer le nom des marchés auxquels les ordres sont acheminés, le courtier membre est censé fournir des renseignements précisant les marchés ou fonctions utilisés dans les cas où la négociation est offerte dans plusieurs registres



d'ordres visibles distincts sur le marché aux enchères en continu, et indiquer également le nom de tout marché étranger auquel des ordres sont acheminés.

L'alinéa 8(c)(ii) de la Règle 3300 oblige le courtier membre à communiquer le nom de chaque type d'intermédiaire auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution. Cela suppose qu'il donne le nom des types d'intermédiaires qui exercent des fonctions de courtier relativement au traitement et à l'exécution des ordres acheminés, qu'ils soient ou non inscrits en qualité de courtier au Canada. Le courtier membre peut s'acquitter de son obligation de fournir la description de chaque intermédiaire auquel il achemine des ordres en fournissant un lien vers l'emplacement de ces renseignements sur le site Internet de l'intermédiaire.

L'article 8 du projet de Règle 3300 oblige le courtier membre à indiquer dans les renseignements la catégorie ou le type de client concerné. Lorsque les politiques en matière de meilleure exécution du courtier membre s'appliquent de façon générale à tous les clients et qu'il n'existe pas de différence importante entre les types ou catégories de clients, il ne sera sans doute pas nécessaire d'indiquer ce renseignement séparément. Rien n'empêche toutefois le courtier membre de fournir des renseignements propres à chaque client, et il sera sans doute obligé de le faire si ses politiques en matière de meilleure exécution sont propres à un client particulier et diffèrent considérablement de celles qui s'appliquent aux autres clients.

Lorsqu'un courtier membre recourt à un courtier membre exécutant, les renseignements fournis au sujet de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution peuvent comprendre un lien vers les politiques et procédures du courtier membre exécutant en matière de meilleure exécution.

2. Incidences sur les orientations existantes

La présente Note d'orientation abroge et remplace les orientations ou sections d'orientations faisant l'objet des avis suivants :

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – Orientation – *Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006) – section concernant la Règle 5.1 – *Meilleure exécution des ordres clients*;
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-020 – Orientation – *Exigences en matière de conformité en vue de la négociation sur plusieurs marchés* (30 octobre 2006) – questions 4, 6, 10 et 11;
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-015 – Orientation – *Questions déterminées se rapportant à la négociation sur plusieurs marchés* (10 août 2007) – questions 7, 8 et 10;



- 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) – questions 2 et 6;
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-010 – Orientation – Respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » (16 mai 2008) – question 8 se rapportant à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-015 et question 5 se rapportant à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-020;
- 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 – Note d'orientation – RUIM – Orientation sur les marchés « figés » et « croisés » (1^{er} février 2011) – questions 2, 5 et 9;
- 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);
- Avis de l'OCRCVM 11-0114 – Note d'orientation – RUIM – *Orientation relative à l'utilisation de certains types d'ordres* (30 mars 2011);
- Avis de l'OCRCVM 11-0257 – Note d'orientation – Règles des courtiers membres – *Lignes directrices sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote* (1^{er} septembre 2011).