

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 12 décembre 2016

Personnes-ressources :

Sonali GuptaBhaya

Directrice de la politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7272

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : sguptabhaya@iiroc.ca

Marina Ripoche

Avocate principale aux politiques

Politique de réglementation des membres

Téléphone : 416 943-5896

Télécopieur : 416 943-6760

Courriel : mripoche@iiroc.ca

16-0234

Le 13 octobre 2016

Nouvelle publication des dispositions proposées concernant la meilleure exécution

Récapitulatif

L'OCRCVM publie de nouveau, sous forme d'appel à commentaires, un projet de note d'orientation concernant la meilleure exécution (le **Projet de note d'orientation**) en même temps que les dispositions proposées concernant la meilleure exécution¹ (le **Projet de modification**).

Le Projet de modification énonce les obligations de meilleure exécution que les Règles des courtiers membres imposent 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'aider les

¹ Avis de l'OCRCVM [16-0233](#) – RUIM et Règles des courtiers membres – *Nouvelle publication des dispositions proposées concernant la meilleure exécution* (le 13 octobre 2016).

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*

courtiers membres à mieux s'acquitter de leur obligation de meilleure exécution dans un contexte multimarché.

Le Projet de note d'orientation traite des questions liées aux exigences énoncées dans le Projet de modification et précise, en particulier :

- que les courtiers membres doivent établir et maintenir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution;
- 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, des titres cotés à l'étranger et des titres négociés hors cote;
- les caractéristiques d'une structure de gouvernance de la meilleure exécution et les processus de surveillance à adopter;
- les renseignements à fournir au client sur les aspects des pratiques de traitement et d'acheminement des ordres.

Un premier projet de note d'orientation concernant la meilleure exécution a été publié le 10 décembre 2015 (le **Projet de note d'orientation de 2015**); nous avons reçu dix lettres de commentaires. Nous avons apporté des changements à ce projet en réponse aux commentaires reçus du public et à la suite des discussions tenues avec les parties intéressées et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**).

À la différence du Projet de note d'orientation de 2015, le Projet de note d'orientation comprend des orientations supplémentaires concernant :

- les politiques et procédures qu'un courtier membre n'offrant pas de services d'exécution doit établir en vertu de l'article 3 de la Règle 3300 figurant dans le Projet de modification, et la façon dont il peut s'appuyer, dans certains cas, sur les politiques et procédures d'un courtier membre qui lui fournit des services d'exécution;
- les facteurs dont un courtier membre peut tenir compte lorsqu'il exécute un ordre sur un titre coté sur un marché non protégé;
- les facteurs dont un courtier membre peut tenir compte avant de décider d'envoyer un ordre sur un titre coté en bourse à un intermédiaire en vue de son exécution sur un marché étranger;

(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).

- les renseignements à fournir dans les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre décrivant les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres;
- les renseignements précis que le courtier membre doit fournir dans ses politiques et procédures au sujet de l'accès aux marchés non protégés.

Nous avons également simplifié le libellé du Projet de note d'orientation de 2015 afin de rendre la lecture du Projet de note d'orientation plus facile et plus compréhensible.

Avis sur les règles – Table des matières

1. Processus d'établissement des politiques	2
2. Contexte	3
3. Annexe.....	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.

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 présentés par écrit et soumis d'ici le **12 décembre 2016** à :

Sonali GuptaBhaya
Directrice de la 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@iroc.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 modification 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 modification 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 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 pourraient ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.

3. Annexes

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

Annexe A

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 de la politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7272

Télécopieur : 416 646-7265

Courriel : sguptabhaya@iirc.ca

Marina Ripoché

Avocate principale aux politiques

Politique de réglementation des membres

Téléphone : 416 943-5896

Télécopieur : 416 943-6760

Courriel : mripoché@iirc.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 **, précise certaines exigences de la Règle 3300 des courtiers membres. 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.....	9
Généralités	9
Titres négociés hors cote	13
Titres cotés en bourse	15
Comptes d'exécution des ordres	26
Communication des politiques en matière de meilleure exécution	27
2. Incidences sur les orientations existantes	28

1. Questions et réponses

Le texte qui suit énumère les questions les plus fréquemment posées au sujet des obligations de meilleure exécution que la Règle 3300 des courtiers membres (la **Règle 3300**) 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?

Non. Le respect de la Règle 3300 des courtiers membres se fonde sur l'obligation, pour un courtier membre, d'établir, de maintenir et de 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.

Pour déterminer si un courtier membre respecte la Règle 3300, l'OCRCVM examine si ce dernier 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. Lorsque les ordres sont traités manuellement, l'OCRCVM examine en particulier 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.

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.

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

La Règle 3300 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 du contexte de

négociation se produit au moment du lancement d'un nouveau marché ou lorsque des changements importants se produisent sur un marché existant.

L'obligation de procéder à une révision annuelle 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, y compris les raisons pour lesquelles il tient compte des facteurs utilisés dans son analyse de la meilleure exécution;
- des décisions et modifications concernant ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

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, les titres cotés à l'étranger et les titres négociés hors cote.

4. *Un courtier membre doit-il inclure uniquement les facteurs généraux énumérés dans la Règle 3300 à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution?*

Pas nécessairement. Les facteurs généraux, soit 1) le prix, 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 opération 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 précises visées par l'interdiction énoncée dans la Règle 3300 relativement à la pratique consistant à envoyer en bloc des ordres clients sur des titres cotés en bourse à un intermédiaire étranger?

L'interdiction énoncée à l'article 6 de la Règle 3300 reprend pour l'essentiel l'obligation précédemment énoncée à l'alinéa 3(b)(iv) 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 source de liquidité unique sans prendre en considération ou examiner l'information sur les ordres et les opérations provenant d'autres sources de liquidité peut faire que le courtier membre n'obtient pas les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues. L'interdiction de cette pratique empêche un modèle dans lequel les ordres clients sont transmis à un intermédiaire étranger et 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.

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 à ce que la condition prévue à l'alinéa (3) du paragraphe 6.4 des RUIM est satisfaite avant d'exécuter un ordre sur un marché organisé réglementé étranger.

Nous rappelons également aux participants qu'en vertu de l'article 6 de la Politique 6.4 prise aux termes des RUIM, 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 des RUIM 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 clients (y compris des ordres sur des titres cotés en bourse, des titres cotés à l'étranger et des opérations sur des titres négociés

hors cote) pour son compte (un courtier membre qui fournit des services d'exécution)?

Oui. 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.

Le courtier membre a la responsabilité de veiller à ce que toutes les activités réglementaires soient exécutées convenablement et conformément aux exigences pertinentes de l'OCRCVM, y compris les activités exercées par le courtier membre qui fournit des services d'exécution en son nom. De plus, il incombe au courtier membre qui fournit des services d'exécution 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.

L'article 5 de la Règle 3300 permet au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution d'ajouter un renvoi à l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution. Cela n'est possible que si les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution prévoient l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution et l'examen subséquent des modifications apportées à cette information. Une fois l'examen initial terminé, le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution doit déterminer si les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution permettront de réaliser efficacement la meilleure exécution pour ses clients. Le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution peut demander des renseignements supplémentaires plus détaillés que ceux qui figurent dans l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier membre qui fournit les services d'exécution, s'il juge ces renseignements importants pour déterminer si les politiques et procédures conviennent aux ordres de ses clients.

L'examen, par le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution, des modifications subséquentes doit permettre à celui-ci de s'assurer que les politiques et procédures continuent de convenir à l'exécution des ordres de ses clients.

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 n'offrant pas de services d'exécution doit être convaincu que la façon dont les ordres de ses clients sont gérés par le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution cadre avec l'information en matière de meilleure exécution publiée par celui-ci. Pour ce faire, il doit donc obtenir une attestation annuelle du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution confirmant que celui-ci a suivi ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les a mises à l'essai conformément à la Règle 3300.

Le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution n'est pas censé examiner activement les résultats d'exécution obtenus par le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution pour se conformer à l'article 5 de la Règle 3300. Cependant, si le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution établit que les résultats d'exécution ne concordent pas avec l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution (par exemple d'après les questions posées par le client), la Règle 3300 oblige le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution à faire le suivi auprès du courtier qui lui fournit les services d'exécution et à documenter les résultats de son enquête. Cette communication doit permettre de comprendre les raisons des résultats d'exécution et de déterminer s'il est nécessaire de modifier les politiques et procédures 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 prime ou une décote⁵ 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 ou 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.

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.

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. Même si les commissions, primes ou décotes excessives peuvent entraîner une violation de la norme de fixation d'un juste prix, il peut également 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 ou le prix est également « juste et raisonnable ». L'Avis de l'OCRCVM 11-0257 – *Lignes directrices sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote* donne des orientations supplémentaires sur le respect de l'article 6 de la Règle 3300.

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 courtier membre n'offrant pas de services d'exécution peut-il envisager de mettre en œuvre relativement aux opérations sur des titres négociés hors cote que le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution exécute à titre de mandataire pour ses clients?*

Eu égard aux titres négociés hors cote, l'OCRCVM considère qu'un courtier membre réalise la meilleure exécution lorsqu'il obtient un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. Il peut arriver que le montant de la prime du courtier membre qui fournit des services d'exécution, ajoutée au prix raisonnable que le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution obtient pour le titre, donne un prix final qui n'est pas juste et raisonnable une fois ajoutée la commission du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution. Par conséquent, il incombe au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution 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 du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution pour exécuter l'opération pour le client.

10. *Quelles politiques et procédures en matière de meilleure exécution un courtier membre qui fournit des services d'exécution 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 courtier n'offrant pas de services d'exécution?

Un courtier membre qui exécute des opérations sur des titres négociés hors cote à titre de mandataire pour le compte d'un courtier membre n'offrant pas de services d'exécution 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. Autrement dit, le courtier membre qui fournit les services d'exécution 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 courtier membre n'offrant pas de services d'exécution, le courtier membre qui fournit les services d'exécution 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 membre qui fournit les services d'exécution 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 pour satisfaire au critère de l'établissement d'un juste prix.

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, le marché sur lequel l'ordre est saisi ou le participant, si l'ordre est saisi en tant qu'ordre à traitement imposé conformément au paragraphe 6.2 des RUIIM, **doit** respecter la RPO pour réaliser la meilleure exécution d'un ordre client. De plus, 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 clients 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, qui peuvent comprendre des marchés non protégés et des marchés organisés réglementés étrangers, conformément à la Règle 3300 des courtiers membres.

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 courtier membre 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 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 non 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 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 ou auxquels il n'a pas accès.

Si l'évaluation révèle qu'un marché non protégé particulier a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité à l'égard des titres pour lesquels le courtier membre accepte des ordres⁶, le courtier membre devra envisager de prendre des dispositions avec un autre courtier membre qui a accès à ce marché afin que celui-ci achemine les ordres clients pour le compte du courtier membre.

En particulier, en ce qui concerne les marchés qui ne fournissent aucune transparence avant les opérations à l'égard des ordres, le courtier membre est censé se demander s'il est possible de négocier les ordres à un « meilleur cours »⁷.

13. De quels facteurs un courtier membre peut-il tenir compte lorsqu'il exécute un ordre sur un titre coté en bourse sur un marché non protégé?

L'alinéa 3(b)(v) de la Règle 3300 exige que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution d'un courtier membre tiennent compte des facteurs reliés à l'exécution des ordres sur des titres cotés en bourse sur les marchés non protégés. Ces facteurs peuvent comprendre les suivants :

- l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un meilleur prix sur le marché non protégé;
- le volume affiché sur les marchés protégés a été ou non historiquement insuffisant pour permettre l'exécution intégrale des ordres clients à des conditions avantageuses;
- le marché non protégé a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres.

14. De quels facteurs un courtier membre peut-il tenir compte avant de décider d'envoyer un ordre sur un titre coté en bourse à un intermédiaire en vue de son exécution sur un marché étranger?

L'alinéa 3(b)(vi) de la Règle 3300 exige que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution d'un courtier membre tiennent compte des facteurs reliés à la transmission d'ordres sur des titres cotés en bourse à un intermédiaire étranger pour qu'ils soient exécutés. Ces facteurs comprennent notamment les suivants :

- le marché organisé réglementé étranger a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres cotés en bourse dont le courtier membre accepte des ordres;

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).

- l'ampleur de la négociation à l'égard d'un titre donné sur le marché étranger par rapport au volume de négociation sur des marchés;
- l'ampleur de l'exposition au risque de règlement dans un territoire étranger;
- l'ampleur de l'exposition aux fluctuations du cours des devises.

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

L'OCRCVM s'attend à ce que chaque courtier membre qui exécute des ordres pour des clients établisse des politiques et procédures visant la mise en place d'une structure de gouvernance de la meilleure exécution appropriée par rapport à la nature et au volume de ses activités, à condition de respecter les exigences minimales applicables.

Le négociateur en chef, un autre membre de la haute direction ou le comité sur la meilleure exécution du courtier membre, selon le cas, peut concevoir la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution. Cette marche à suivre peut notamment consister à conserver une méthodologie ou un tableau écrit d'acheminement des ordres.

Dans le cadre de la marche à suivre aux fins de l'examen du respect de l'obligation de meilleure exécution, le courtier membre qui exécute des ordres clients est censé surveiller la qualité de son 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 l'évaluation de la probabilité d'exécution.

En vertu de la Règle 3300, 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 efficaces. En plus de s'assurer du respect de la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution, le courtier membre doit également déterminer les lacunes et modifier rapidement ses politiques et procédures afin de combler ces lacunes.

Les courtiers membres ne peuvent simplement s'en remettre à leurs clients pour surveiller la qualité de l'exécution. La surveillance du respect des règles de meilleure exécution est efficace pour démontrer que les pratiques adoptées permettent de réaliser la meilleure exécution. Cette 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.

Le courtier membre qui procède à des échantillonnages dans le cadre de son processus de surveillance doit s'assurer que ses pratiques favorisent la réalisation continue de la meilleure exécution, et veiller à examiner et à évaluer le caractère adéquat de l'échantillonnage dans le cadre de la révision annuelle de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

De plus, afin de respecter l'article 5 de la Règle 3300, un courtier membre n'offrant pas de services d'exécution peut s'appuyer sur l'attestation annuelle du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution confirmant que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution ont été respectées et mises à l'essai. Cependant, dans la mesure où le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution constate que le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution n'a pas de politiques et procédures appropriées pour réaliser la meilleure exécution, il est censé veiller à ce que les changements nécessaires soient mis en œuvre ou cesser de recourir à ce courtier membre pour réaliser la meilleure exécution.

16. *L'article 9 de la Règle 3300 exige qu'un courtier membre veille à fournir une formation à certains employés pour qu'ils connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution. À quels employés le courtier membre devrait-il fournir cette formation et quelle formation devrait-il leur fournir?*

Le courtier membre doit veiller à ce que tous les employés appelés à utiliser les politiques et procédures en matière de meilleure exécution puissent les appliquer correctement, tout particulièrement lorsqu'il traite un ordre client manuellement et lorsqu'il exerce un pouvoir discrétionnaire pour exécuter un ordre client. Même s'il peut employer diverses méthodes de formation, le courtier membre doit être convaincu que ces employés comprennent l'application de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution, en particulier dans un contexte multimarché.

Selon son rôle, un conseiller ne sera peut-être pas tenu de comprendre en détail l'application des politiques et procédures en matière de meilleure exécution de son employeur. Il est néanmoins censé posséder une compréhension générale de ces politiques et procédures et pouvoir répondre aux questions élémentaires des clients à leur sujet.

17. *L'article 4 de la Règle 3300 exige qu'un courtier membre énonce la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution, notamment qu'il indique ses pratiques de traitement et d'acheminement des ordres. Lui suffit-il de décrire les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres suivies durant les principales heures de négociation?*

Non. Un courtier doit décrire la façon dont il traite et achemine les ordres, y compris la procédure de modification des tables d'acheminement, tant durant les principales heures de négociation qu'avant et après les principales heures de négociation.

18. Quels éléments précis un courtier membre doit-il inclure dans sa marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution en ce qui concerne l'accès aux marchés non protégés?

Le paragraphe 4(b) de la Règle 3300 exige que le courtier membre prenne en compte l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés pertinents et explique ses motifs justifiant l'accès ou non à des marchés en particulier. Si un courtier membre ne participe pas à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont il accepte des ordres, nous attendons du courtier membre qu'il fournisse des renseignements sur les ententes qu'il a conclues pour accéder à un tel marché.

19. Comment un courtier membre doit-il gérer les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres pour tenir compte des différentes caractéristiques des marchés et s'acquitter de son obligation de meilleure exécution?

Outre la liquidité, les différences entre les caractéristiques offertes par les marchés⁸ 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. Entre autres caractéristiques des marchés, mentionnons :

- 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;
- la mesure dans laquelle un « ralentisseur » (*speed bump*) est imposé sur les ordres;
- le traitement des charges et des rabais des marchés.

Les politiques et procédures du courtier membre doivent tenir compte des répercussions des différentes caractéristiques des marchés. 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;

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 nom des marchés auxquels les ordres peuvent être acheminés aux fins d'exécution ou de traitement (y compris des fonctions de négociation d'un marché)⁹;
- le nom de chaque type d'intermédiaire auquel le courtier membre pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;
- le traitement des charges et des rabais des marchés et son incidence sur le client, notamment la question de savoir si les charges et les rabais des marchés sont transférés au client.

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 principales heures de négociation, 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 examine 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 sur lequel un titre est coté 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 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 si 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 du jour de bourse;

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 RUIM 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 au moins 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.

- les marchés et les fonctions de négociation auxquels le courtier membre a accès, en examinant si un marché, y compris un marché non 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;
- le traitement des charges et des rabais des marchés et son incidence sur le client, notamment la question de savoir si les charges et les rabais des marchés sont transférés au client;
- la gestion d'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 quant au cours pour 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.

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

Un ordre client qui, lorsqu'il est saisi, est assorti d'un cours limité qui empêche son exécution contre les ordres à meilleur cours affichés sur un marché protégé n'est pas immédiatement négociable. Les politiques et procédures adoptées par le courtier membre déterminent les circonstances dans lesquelles celui-ci peut déplacer un ordre saisi sur un marché vers un autre marché. 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 du client concernant la saisie de l'ordre, le cas échéant.

Un courtier membre n'est pas tenu d'adopter une politique pour faire migrer un ordre consigné au registre vers un autre marché afin qu'il se négocie avec un ordre saisi après la saisie de l'ordre « consigné », y compris lorsqu'un tel ordre donne lieu à un marché figé¹¹. Si un client donne pour directive à un courtier membre de saisir l'ordre sur un marché déterminé, la politique du courtier membre peut prévoir que 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, s'il y a lieu, afin d'augmenter la probabilité d'exécution. En pareil cas, nous attendons du courtier membre qu'il

¹¹ Se reporter 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).

examine la perte possible de la priorité et le risque d'exécution partielle si l'ordre existant est déplacé, et communique cette politique et ses répercussions au client. En outre, l'OCRCVM attend du courtier membre qu'il dispose de procédures convenables pour surveiller les possibilités de négociation sur des marchés qui sont exploités en dehors des principales heures de négociation, comprises entre 9 h 30 et 16 h, et fasse migrer les ordres clients qui peuvent être exécutés contre les ordres affichés sur des marchés qui sont encore ouverts aux fins de négociation.

La politique d'un courtier membre doit aussi traiter des circonstances dans lesquelles un ordre client « valable jour » est jugé être venu à échéance¹² et un ordre « valable jusqu'à révocation » est considéré comme inactif¹³, 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. Au moment d'informer ses clients de sa politique, l'on n'attend pas du courtier membre qu'il continue à surveiller les possibilités de négociation sur des marchés qui continuent de fonctionner après qu'un ordre « valable jour » est jugé être venu à échéance ou pendant qu'un ordre « valable jusqu'à révocation » est inactif.

21. L'obligation de meilleure exécution exige-t-elle du courtier membre qu'il suive toujours les directives du client concernant le traitement d'un ordre?

Pas nécessairement. La Règle 3300 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 protégé¹⁴. Par conséquent, un courtier membre ne doit pas suivre des directives fournies par le client qui l'obligeraient à enfreindre des exigences¹⁵. Le client peut toutefois consentir à ce que l'ordre soit retenu et ne soit pas

¹² 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.

¹³ Un courtier membre peut considérer un tel ordre comme « actif » uniquement lorsque certains marchés sont ouverts en vue de la négociation.

¹⁴ Se reporter à l'Avis de publication des ACVM, *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation – Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, vol. 13, n° 14, page 673 (7 avril 2016).

¹⁵ Selon la définition donnée dans les RUIM, par « exigences », on entend, collectivement :

- a) les RUIM;
- b) les Politiques;
- c) les Règles de négociation;
- d) les Règles relatives au marché;
- e) toute directive, tout ordre ou toute décision émanant de l'autorité de contrôle du marché ou d'un responsable de l'intégrité du marché;
- f) la législation en valeurs mobilières,

saisi sur un marché jusqu'à ce que les cours existants autorisent la saisie de l'ordre sans figer ou croiser un ordre protégé ou enfreindre d'autres exigences.

22. 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 qui fournit des services d'exécution 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 afin d'obtenir ce service auprès d'un autre courtier membre qui fournit des services d'exécution et utilise un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres. Le courtier membre qui fournit des services d'exécution 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 s'assurant que des stratégies d'acheminement des ordres appropriées sont établies pour les clients de détail et les clients institutionnels;
- en s'assurant que les décisions du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres utilisé tiennent compte des ordres affichés sur un marché non protégé lorsque ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution l'obligent à le faire;
- 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, pour déterminer si les paramètres du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres doivent être ajustés¹⁶.

Les courtiers membres qui fournissent des services d'exécution doivent aussi documenter les décisions et modifications touchant leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution, comme l'exige la Règle 3300.

en vigueur et avec leurs modifications et ajouts successifs.

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.

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

Le paragraphe 7.5 des RUIIM¹⁷ a pour effet d'interdire à un courtier membre qui est un participant selon les RUIIM 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

24. 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. L'OCRCVM attend d'un courtier membre qu'il prenne des mesures raisonnables pour fournir à de tels clients 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.

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. L'OCRCVM invite les participants à exiger que tous les ordres

¹⁷ Selon le paragraphe 7.5 des RUIIM – 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.

stop provenant de clients dotés de comptes d'exécution seulement soient assortis de cours limités.

Par ailleurs, en vertu de 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

25. Quel doit être le niveau de détail des renseignements que le courtier membre fournit sur ses politiques et procédures en vertu de l'article 10 de la Règle 3300?

En vertu de l'article 10 de la Règle 3300, le courtier membre est censé fournir des renseignements suffisants en langage clair et accessibles pour aider ses clients à prendre une décision éclairée relativement au recours à ses services. Les renseignements fournis doivent permettre aux clients de comprendre comment, quand et pourquoi le traitement de leurs ordres peut différer. Nous attendons de chaque courtier membre qu'il indique clairement les renseignements requis sur son site Internet en s'assurant qu'ils sont facilement accessibles.

L'article 10 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 aux clients quand et comment il tient compte de ces facteurs, notamment :

- comment les ordres des clients seront traités en dehors des heures de négociation habituelles;
- quand des ordres de clients peuvent être dirigés vers un intermédiaire étranger ou exécutés sur un marché organisé réglementé étranger;
- 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 l'exécution des ordres du 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.

L'alinéa 10(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 des courtiers inscrits au Canada. Le courtier membre peut s'acquitter de son obligation de fournir la description de chaque type d'intermédiaire auquel il achemine des ordres en fournissant un lien vers l'emplacement de ces renseignements sur le site Internet de l'intermédiaire.

La Règle 3300 oblige le courtier membre à indiquer dans les renseignements requis 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 n'offrant pas de services d'exécution recourt à un courtier membre qui fournit des services d'exécution, les renseignements fournis au sujet de ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution peuvent comprendre un lien vers les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre qui fournit les services d'exécution, conformément à l'article 5 de la Règle 3300.

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).