

# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles**

### **Appel à commentaires**

RUIM et Règles des courtiers membres

**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@iroc.ca](mailto:sguptabhaya@iroc.ca)

Marina Ripoché

Avocate principale aux politiques, Politique de  
réglementation des membres

Téléphone : 416 943-5896

Télécopieur : 416 943-6760

Courriel : [mripoché@iroc.ca](mailto:mripoché@iroc.ca)

*Destinataires à l'inter*  
Affaires juridiques et confor

Détail

Haute direction

Institutions

Pupitre de négociation

**16-0233**

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

Un premier projet de modification concernant la meilleure exécution a été publié le 10 décembre 2015 (le **Projet de modification de 2015**)<sup>1</sup>; nous avons reçu dix lettres de commentaires. Le présent avis traite des principales obligations énoncées dans le Projet de

<sup>1</sup> Avis de l'OCRCVM [15-0277](#) – Dispositions proposées concernant la meilleure exécution (10 décembre 2015).



modification et des changements que nous avons apportés au Projet de modification de 2015 en réponse aux commentaires reçus du public et à la suite des consultations supplémentaires menées auprès des parties intéressées du secteur et des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**).

S'il est approuvé, le Projet de modification :

- modifiera l'obligation de meilleure exécution afin d'exiger explicitement d'un courtier membre qu'il établisse, maintienne et fasse respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client;
- obligera chaque courtier membre à fournir aux employés qui participent à l'exécution des ordres clients une formation pour qu'ils connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution;
- interdira les politiques et procédures qui prévoient l'envoi en bloc d'ordres clients à un intermédiaire étranger en vue de leur exécution à l'extérieur du Canada sans tenir compte des autres sources de liquidité, notamment des sources de liquidité au Canada;
- apportera plusieurs modifications rédactionnelles et corrélatives à certaines dispositions des RUIM.

À la différence du Projet de modification de 2015, le Projet de modification :

- définit l'expression « titre coté à l'étranger »;
- ajoute un nouvel article au projet de Règle 3300 (le **Projet de règle**) qui modifie les exigences auxquelles doivent répondre les politiques et procédures en matière de meilleure exécution des courtiers membres n'offrant pas de services d'exécution et qui permet à ces derniers de s'appuyer, dans certains cas, sur les politiques et procédures des courtiers membres qui leur fournissent des services d'exécution;
- supprime certaines exigences applicables aux opérations sur titres négociés hors cote du Projet de règle et les déplace dans la note d'orientation;
- supprime l'obligation de communiquer les renseignements suivants :
  - le nom des marchés organisés réglementés étrangers auxquels les ordres peuvent être envoyés,
  - la façon dont le courtier membre remplit les exigences du paragraphe 6.3 des RUIM,
  - la description des pratiques d'un intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement des ordres ou des indications précises sur l'endroit où on peut la trouver;
- ajoute l'obligation de préciser si les décisions d'acheminement sont prises en fonction des frais payés ou des paiements reçus;



- supprime l'obligation de prendre en compte le marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné pour déterminer sur quel marché saisir un ordre au premier cours;
- ajoute les prix et volumes d'opérations antérieures aux facteurs associés à la meilleure exécution à prendre en compte dans le cas du traitement manuel d'un ordre client sur un titre coté en bourse ou un titre coté à l'étranger;
- supprime l'obligation pour le courtier membre de tenir compte des objectifs de placement du client dans sa marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution;
- déplace et intègre à la note d'orientation l'obligation pour le courtier membre de prendre des ententes pour avoir accès à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres<sup>2</sup>;
- élargit l'obligation de préciser les motifs justifiant l'accès ou non à des ordres sur des marchés en particulier;
- simplifie le libellé du Projet de règle afin d'en rendre la lecture plus facile et plus compréhensible.

Le libellé du Projet de modification des Règles des courtiers membres figure à l'annexe A. Le libellé du Projet de modification des RUIM figure à l'annexe B. Une version du Projet de modification de 2015 faisant apparaître les modifications apportées à celui-ci figure à l'annexe D. S'il est approuvé, le Projet de modification prendra effet environ 180 jours après la publication de l'avis d'approbation définitif.

## Effets

Selon l'OCRCVM, les effets les plus importants du Projet de modification sur les courtiers membres sont que ceux-ci seront tenus :

- d'établir, de maintenir et de faire respecter des politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution relativement à tous les ordres clients;
- de fournir des renseignements suffisants aux clients et de les mettre à jour;
- de fournir une formation aux employés qui participent à l'exécution d'ordres clients pour qu'ils connaissent et sachent comment appliquer les politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution;
- en ce qui concerne un courtier n'offrant pas de services d'exécution qui fait exécuter des ordres clients par un courtier qui fournit des services d'exécution,

---

<sup>2</sup> Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM [16-0234](#) – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – *Nouvelle publication des dispositions proposées concernant la meilleure exécution* (le 13 octobre 2016) (le **Projet de note d'orientation**).



d'effectuer l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution et l'examen subséquent des modifications apportées à cette information pour s'assurer que les politiques et procédures conviennent à ses clients.

### **Envoi des commentaires**

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects des modifications proposées, y compris sur toute question qui ne serait pas abordée ici. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **12 décembre 2016** à :

Sonali GuptaBhaya  
Directrice de la politique de réglementation des marchés  
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
Bureau 2000  
121, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3T9  
Courriel : [sguptabhaya@iiroc.ca](mailto:sguptabhaya@iiroc.ca)

Il faut également transmettre une copie aux ACVM à l'adresse suivante :

Service de la réglementation des marchés  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Bureau 1903, C.P. 55  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Courriel : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

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



## Avis sur les règles – Table des matières

Effets .....	3
1. Exposé du Projet de modification .....	7
1.1 Obligation de meilleure exécution .....	7
1.1.1 Étendue de l'obligation de meilleure exécution et définition de « meilleure exécution » .....	7
1.1.2 Réalisation de la meilleure exécution relativement à des titres négociés hors cote .....	7
1.2 Facteurs associés à la meilleure exécution .....	8
1.3 Marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution .....	8
1.4 Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote .....	9
1.5 Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution .....	9
1.6 Révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution .....	10
1.7 Formation .....	11
1.8 Communication des politiques en matière de meilleure exécution .....	11
2. Analyse .....	12
2.1 Obligation de meilleure exécution .....	12
2.2 Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM .....	13
2.3 Sondage de l'OCRCVM sur la meilleure exécution .....	13
2.4 Préoccupations concernant le flux d'ordres dirigés vers les États-Unis .....	14
3. Changements apportés au Projet de modification de 2015 .....	14
3.1 Ajout de la définition de « titre coté à l'étranger » .....	14
3.2 Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution .....	15
3.3 Opérations sur des titres négociés hors cote .....	15
3.4 Exigences en matière de communication .....	16
3.5 Facteurs à prendre en considération lors de la saisie des ordres au premier cours .....	17
3.6 Facteurs associés à la meilleure exécution .....	17
3.7 Marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution .....	17
4. Effets du Projet de modification .....	18
4.1 Effets sur les courtiers .....	18
4.1.1 Politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution .....	18
4.1.2 Communication des politiques en matière de meilleure exécution .....	18
4.1.3 Formation .....	19
4.1.4 Examen de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui fournit des services d'exécution .....	19
4.2 Effets sur les marchés .....	19



4.3 Autres effets .....	19
5. Mise en œuvre .....	19
6. Processus d'établissement des politiques.....	19
6.1 Objectif réglementaire .....	19
6.2 Processus réglementaire.....	20
7. Annexes .....	20
Annexe A – Projet de modification visant les RCM.....	21
Annexe B – Projet de modification visant les RUIM .....	29
Annexe C – Commentaires reçus en réponse à l'Avis de l'OCRCVM 15-0277 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – Dispositions proposées concernant la meilleure exécution.....	31
Annexe D – Version soulignée indiquant les changements apportés au Projet de modification de 2015 .....	52



## 1. Exposé du Projet de modification

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

### 1.1 Obligation de meilleure exécution

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

À l'heure actuelle, l'obligation imposée par l'OCRCVM en ce qui concerne la meilleure exécution est énoncée au paragraphe 5.1 des RUIM et s'applique uniquement lorsque les participants exécutent des ordres clients visant des titres cotés en bourse<sup>3</sup>. Bien que les courtiers membres non-participants ne soient pas actuellement assujettis à une règle particulière de l'OCRCVM concernant la meilleure exécution, ils sont toutefois assujettis à la partie 4 du Règlement 23-101 (de la Norme canadienne 23-101 ailleurs qu'au Québec), intitulée « La meilleure exécution » (les **règles de négociation**).

Le Projet de modification instaure une règle unique de l'OCRCVM imposant des exigences en matière de meilleure exécution des ordres aux courtiers membres, tant participants que non-participants, qui viserait les ordres sur les titres cotés en bourse, les titres négociés hors cote et les titres cotés à l'étranger.

La nature première de l'obligation de meilleure exécution énoncée dans le Projet de modification consiste à exiger du courtier membre qu'il établisse, maintienne et fasse respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client (de détail ou institutionnel). Par conséquent, l'évaluation du respect de la meilleure exécution se ferait en fonction de politiques et procédures raisonnablement conçues plutôt que pour chaque opération individuellement. De plus, le Projet de modification harmoniserait plus étroitement la définition de « meilleure exécution » retenue par l'OCRCVM avec la définition de « meilleure exécution » figurant dans les règles de négociation.

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

En ce qui concerne les titres négociés hors cote, l'OCRCVM juge l'obtention des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances » analogue à l'obtention de prix qui sont « justes et raisonnables ». Par conséquent, nous nous attendons à ce que les politiques et procédures en matière de

---

<sup>3</sup> Dans le paragraphe 1.1 des RUIM, « participant » s'entend :

- a) soit d'un courtier inscrit conformément à la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui est, selon le cas :
  - (i) membre d'une bourse,
  - (ii) utilisateur d'un SCDO,
  - (iii) adhérent d'un SNP;
- b) soit d'une personne qui a accès à la négociation sur un marché et qui exerce les fonctions d'un teneur de marché des instruments dérivés.



meilleure exécution concernant l'exécution des ordres clients sur des titres négociés hors cote soient conçues de façon que le prix des opérations pour compte propre comprenne toute prime ou décote. Par ailleurs, le Projet de règle exige que le montant de toute commission ajoutée soit juste et raisonnable.

L'OCRCVM utilisera 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 (**SEROM 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, pour déterminer si les politiques et procédures d'un courtier membre sont raisonnablement conçues pour obtenir des prix qui sont « justes et raisonnables ».

### **1.2 Facteurs associés à la meilleure exécution**

Le Projet de règle exige que les politiques et procédures visant la réalisation de la meilleure exécution de chaque courtier membre tiennent compte des mêmes facteurs généraux que ceux qui sont énoncés dans les règles de négociation, à savoir :

- le prix;
- la rapidité d'exécution;
- la certitude d'exécution;
- le coût global de l'opération lorsque les frais sont transférés aux clients.

Même si les courtiers membres doivent tenir compte des quatre facteurs ci-dessus lorsqu'ils exécutent des ordres clients, nous reconnaissons que ces facteurs peuvent ne pas tous avoir la même pertinence pour chaque exécution d'ordre client ou pour les exécutions d'ordres sur certains types de titres. Par conséquent, l'OCRCVM attend des courtiers membres qu'ils évaluent et appliquent chaque facteur en fonction de sa pertinence pour différents types d'exécutions.

Le Projet de modification exige en outre la prise en compte de facteurs précis dans le cas de l'exécution d'ordres sur des titres cotés en bourse et des titres cotés à l'étranger, notamment :

- la place accordée à l'information sur les ordres et les opérations;
- la fixation d'un juste prix des ordres au premier cours;
- les facteurs reliés à l'exécution sur les marchés non protégés;
- la conjoncture du marché, dans le cas de l'exécution d'un ordre traité manuellement.

### **1.3 Marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution**

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





Le Projet de règle exige du courtier membre qui exécute un ordre client qu'il inclue les éléments suivants dans sa marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution :

- la prise en compte des directives du client;
- la description des conflits d'intérêts importants susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et de la façon de gérer ces conflits.

Le courtier membre qui exécute des ordres sur des titres cotés en bourse ou des titres cotés à l'étranger doit également inclure les éléments suivants dans sa marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution :

- l'indication des pratiques de traitement et d'acheminement des ordres (y compris les pratiques d'acheminement des ordres avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture, lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation, et la procédure de modification des tables d'acheminement);
- la prise en compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés pertinents;
- l'explication des motifs justifiant l'accès ou non à des marchés en particulier;
- la description des circonstances dans lesquelles le courtier membre transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;
- toute entente prise pour avoir accès à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres.

#### **1.4 Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote**

Les dispositions proposées concernant la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote sont identiques aux dispositions actuelles de la Règle 3300 des courtiers membres, qui stipule que les courtiers membres doivent faire un effort raisonnable en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes.

#### **1.5 Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution**

Afin d'éviter les chevauchements et d'améliorer la clarté, l'article 5 du Projet de règle 3300 définit les exigences auxquelles doivent répondre les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution. En vertu du Projet de règle, le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution doit néanmoins établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution. Cependant, il pourrait satisfaire à certaines



exigences<sup>4</sup> du Projet de règle en ajoutant un renvoi aux politiques et procédures du courtier qui lui offre les services d'exécution si ses propres politiques et procédures en matière de meilleure exécution prévoient les obligations suivantes :

- effectuer l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution et l'examen des modifications apportées à cette information pour s'assurer que les politiques et procédures sont complètes et conviennent à ses clients;
- obtenir une attestation annuelle du courtier qui lui fournit les services d'exécution confirmant que celui-ci s'est conformé à ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les a mises à l'essai conformément à la Règle 3300;
- faire le suivi auprès du courtier qui lui fournit les services d'exécution s'il établit que les résultats d'exécution ne concordent pas avec l'information en matière de meilleure exécution publiée par ce courtier, ainsi que la documentation des résultats de son enquête.

### **1.6 Révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution**

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

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

---

<sup>4</sup> Ces exigences sont notamment énoncées au paragraphe 4(b) et aux articles 8 et 11 de la Règle 2200, qui traitent respectivement de la description de la marche à suivre utilisée pour réaliser la meilleure exécution, de la révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution et de la communication des politiques en matière de meilleure exécution.



Nous nous attendons à ce que des révisions fréquentes et rigoureuses des politiques et procédures en matière de meilleure exécution favorisent l'adoption de méthodes plus efficaces et plus à jour permettant de réaliser la meilleure exécution.

### **1.7 Formation**

L'article 9 du Projet de règle 3300 oblige les courtiers membres à fournir une formation à leurs employés qui participent à l'exécution d'ordres clients pour qu'ils connaissent et comprennent l'application pertinente de leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

À l'heure actuelle, l'article 4 de la Politique 7.1 des RUIIM oblige les employés à connaître les règles et à comprendre leur obligation d'offrir le meilleur cours aux clients. Selon l'exigence proposée concernant la formation, il incombera aux courtiers membres de fournir une formation à leurs employés qui participent à l'exécution ou au traitement d'ordres clients pour qu'ils comprennent non seulement l'obligation de meilleure exécution, mais aussi la façon de s'acquitter de cette obligation en appliquant les politiques et procédures pertinentes du courtier membre. Nous espérons que cette exigence améliorera la protection des investisseurs en mettant l'accent sur la mise en œuvre et l'application efficaces des politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

### **1.8 Communication des politiques en matière de meilleure exécution**

Afin de faire en sorte que les clients disposent de renseignements suffisants sur le traitement de leurs ordres, l'article 11 du Projet de Règle 3300 impose aux courtiers membres des exigences en matière de communication qui tiennent compte des dispositions du Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM (défini ci-dessous). Cet article oblige expressément un courtier membre à communiquer à ses clients, par écrit, des renseignements précis sur la façon dont il réalise la meilleure exécution, dont les suivants :

- la description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution;
- la description des pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres;
- le nom des marchés et des types d'intermédiaires auxquels il pourrait acheminer les ordres clients, ainsi que le nom des marchés auxquels il n'a pas accès;
- la nature de tout droit de propriété qu'il détient sur un marché ou un intermédiaire.

Le Projet de modification oblige également un courtier membre à réviser ces renseignements et à les mettre à jour à une fréquence raisonnable dans les circonstances. L'objectif de ces dispositions est de mettre à la disposition des clients des renseignements suffisants sur les procédures de traitement des ordres pour qu'ils puissent prendre des décisions éclairées lorsqu'ils choisissent un courtier ou donnent des directives à leur courtier.



## 2. Analyse

### 2.1 Obligation de meilleure exécution

Les autorités de réglementation des valeurs mobilières à l'échelle internationale reconnaissent que dans un contexte multimarché, tant les règles de traitement des ordres que les règles de meilleure exécution sont particulièrement importantes pour la protection des investisseurs. Au Canada, la partie 4 des règles de négociation oblige le courtier qui agit pour le compte d'un client à faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution (les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances). L'OCRCVM a également publié plusieurs notes d'orientation concernant l'interprétation de la règle actuelle sur la meilleure exécution figurant dans les RUIM.

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

- la création de marchés transparents non protégés;
- l'augmentation du flux d'ordres envoyé par certains courtiers membres sur des marchés étrangers;
- les différences entre les caractéristiques offertes par les marchés<sup>5</sup>.

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

- tient compte du projet des ACVM visant à modifier les règles de négociation publié en 2014<sup>6</sup> (le **Projet de modification des règles sur la meilleure exécution des ACVM**);
- donne suite aux préoccupations découlant des résultats d'un sondage de l'OCRCVM (le **sondage**)<sup>7</sup> qui brosse un tableau des pratiques actuellement employées dans le secteur pour réaliser la meilleure exécution;
- tient compte de certaines suggestions formulées lors d'une table ronde pour discuter des solutions de rechange au Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible<sup>8</sup> et de la pratique consistant à acheminer systématiquement les ordres de détail à des courtiers américains (la **table ronde**).

---

<sup>5</sup> Par exemple, les types d'ordres acceptés, le traitement des charges et des rabais des marchés et l'application de délais de traitement systématique (dits « ralentisseurs »).

<sup>6</sup> Avis de consultation des ACVM - *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, vol. 11, n° 19, page 322.

<sup>7</sup> Avis de l'OCRCVM 14-0082 – *Résultats du Sondage sur la meilleure exécution* (28 mars 2014).

<sup>8</sup> Avis 15-0023 de l'OCRCVM – *Nouvelle publication du Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible* (29 janvier 2015).



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

En 2014, les ACVM ont publié un projet de modification concernant la meilleure exécution qui obligerait les courtiers à communiquer certains aspects de leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution. Ces modifications donnent également des indications sur l'accès aux ordres sur un marché dans le contexte des marchés non protégés. Les ACVM ont fait remarquer qu'étant donné que de nombreux participants au marché sont dispensés des obligations de meilleure exécution prévues par les règles de négociation puisqu'ils sont assujettis aux obligations de meilleure exécution imposées par l'OCRCVM, elles s'attendaient à ce que des modifications analogues soient apportées aux dispositions des politiques et orientations de l'OCRCVM sur la meilleure exécution. Le Projet de modification répondrait à cette attente.

## **2.3 Sondage de l'OCRCVM sur la meilleure exécution**

L'OCRCVM a réalisé le sondage sur les pratiques des courtiers membres (tant participants que non-participants) en matière de meilleure exécution afin de mieux comprendre comment ces derniers respectent leur obligation de meilleure exécution dans un contexte multimarché. Les réponses nous ont aidés à déterminer les pratiques en matière de meilleure exécution qui pourraient être améliorées afin de renforcer la protection des investisseurs et de rehausser l'efficacité des marchés. Nous nous sommes déjà penchés sur certaines préoccupations dans le cadre du cycle d'inspection du Service de la conformité de la conduite de la négociation de l'OCRCVM et répondons aux autres dans le Projet de modification en y ajoutant l'obligation, pour le courtier membre :

- de tenir compte des facteurs reliés à l'exécution sur les marchés non protégés, y compris l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un « meilleur prix »;
- de décrire la façon dont il évalue s'il y a eu réalisation de la meilleure exécution;
- de conserver pendant cinq ans la documentation des décisions et des modifications importantes touchant les politiques et procédures en matière de meilleure exécution et d'évaluer l'efficacité des politiques et procédures en matière de meilleure exécution au moins une fois par an;
- d'indiquer les facteurs à prendre en compte lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation pour concevoir la marche à suivre aux fins de la réalisation de la meilleure exécution;
- de fournir aux clients des renseignements clairs et accessibles concernant les pratiques en matière de traitement et d'acheminement des ordres pour réaliser la meilleure exécution;
- lorsqu'il fournit des données sur le marché à titre de service aux clients, de fournir la description des données sur le marché manquantes ainsi qu'une explication des



risques que comporte la négociation en l'absence de données sur le marché complètes.

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

L'OCRCVM a organisé une table ronde avec les parties intéressées du secteur pour discuter des solutions de rechange au Projet de disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible<sup>9</sup>. Les présentateurs ont proposé, entre autres solutions, d'améliorer les exigences et les orientations en matière de meilleure exécution afin d'aider les courtiers membres à mieux comprendre les circonstances dans lesquelles l'acheminement vers un marché étranger pourrait ne pas permettre de réaliser la meilleure exécution. Nous avons par conséquent précisé dans le Projet de modification que les politiques et procédures d'un courtier membre doivent exclure l'envoi en bloc d'ordres clients sur des titres cotés en bourse à des intermédiaires étrangers en vue de leur exécution à l'extérieur du Canada sans tenir compte des autres sources de liquidité, notamment des sources de liquidité au Canada.

## **3. Changements apportés au Projet de modification de 2015**

Nous avons reçu dix lettres de commentaires sur le Projet de modification de 2015 et avons révisé le Projet de règle afin de donner suite à certains de ces commentaires. Un résumé détaillé des commentaires ainsi que nos réponses à ces commentaires sont présentés à l'annexe C. Le texte qui suit résume les principaux changements apportés au Projet de modification de 2015.

### **3.1 Ajout de la définition de « titre coté à l'étranger »**

Selon un des commentaires formulés au sujet du Projet de modification de 2015, la meilleure exécution est une obligation qui doit s'appliquer à tous les ordres clients, alors que le projet se limitait aux titres cotés en bourse. L'OCRCVM est d'avis que la meilleure exécution est une obligation dont le courtier membre doit s'acquitter envers chaque client et à laquelle il doit donc se conformer pour tous les ordres clients qu'il accepte. Afin que le Projet de modification s'applique à l'exécution de tous les ordres saisis sur les marchés canadiens, nous avons défini l'expression « titre coté à l'étranger », soit un titre, autre qu'un titre coté en bourse, qui est inscrit à la cote d'un marché organisé réglementé étranger. Cette définition s'applique à tous les titres qui ne sont pas cotés en bourse au Canada mais qui se négocient sur un marché canadien.

---

<sup>9</sup> Avis de l'OCRCVM 15-0105 – Table ronde sur les solutions de rechange à la disposition anti-évitement dans les règles concernant la liquidité invisible et sur les mesures permettant de remédier à l'incidence de l'acheminement des ordres de détail à des courtiers américains (7 mai 2015).



### **3.2 Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution**

Les commentaires formulés au sujet du Projet de modification de 2015 indiquent que l'obligation pour le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution d'établir des politiques et procédures en matière de meilleure exécution et d'examiner la qualité d'exécution de tout courtier membre auquel il a recours pour les services d'exécution entraînerait un dédoublement inutile des efforts et serait beaucoup plus coûteuse et complexe à appliquer puisque les courtiers membres n'offrant pas de services d'exécution devraient alors acquérir des compétences dans ces domaines.

Étant donné que le courtier membre qui fournit des services d'exécution ne connaît pas nécessairement les besoins et les objectifs d'exécution du client du courtier membre n'offrant pas de services d'exécution, nous estimons que ce dernier est le mieux placé pour déterminer quelles politiques et procédures sont les plus à même d'assurer que ses clients obtiennent la meilleure exécution. En réponse aux commentaires, nous avons modifié le Projet de règle afin de supprimer les dédoublements mais exigeons toujours que le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution prenne certaines mesures pour se conformer à son obligation de meilleure exécution.

Comme indiqué ci-dessus, le nouvel article 5 du Projet de Règle 3300 permettrait au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution de satisfaire à certaines exigences du Projet de règle en ajoutant un renvoi à l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui offre les services d'exécution si ses propres politiques et procédures en matière de meilleure exécution prévoient les obligations suivantes :

- effectuer l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution et l'examen des modifications apportées à cette information pour s'assurer que les politiques et procédures sont complètes et conviennent à ses clients;
- obtenir une attestation annuelle du courtier qui lui fournit les services d'exécution confirmant que celui-ci s'est conformé à ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les a mises à l'essai conformément à la Règle 3300;
- faire le suivi auprès du courtier qui lui fournit les services d'exécution s'il établit que les résultats d'exécution ne concordent pas avec l'information en matière de meilleure exécution publiée par ce courtier, ainsi que la documentation des résultats de son enquête.

### **3.3 Opérations sur des titres négociés hors cote**

Les personnes ayant formulé des commentaires au sujet du Projet de modification de 2015 ont fait remarquer que certaines dispositions, notamment celles qui ont trait à la tenue de documents à l'appui de la fixation du prix des opérations sur titres négociés hors cote,



ne cadraient pas avec les pratiques actuelles du secteur et que leur adoption exigerait beaucoup d'efforts de la part des courtiers.

Le Projet de modification de 2015 a déplacé les orientations en matière d'exécution des opérations sur titres négociés hors cote figurant dans la note d'orientation sur la fixation d'un juste prix<sup>10</sup> pour les intégrer à la Règle 3300 et a abrogé la note d'orientation sur la fixation d'un juste prix. Notre but n'était toutefois pas de créer de nouvelles exigences, mais de regrouper et de mettre à jour les pratiques actuelles.

À la lumière de ces commentaires, le Projet de modification réintègre toutes les dispositions initiales dans la note d'orientation sur la fixation d'un juste prix. Les dispositions de la note d'orientation demeureront facultatives et n'imposeront pas de fardeau supplémentaire aux courtiers membres. Cependant, les dispositions de la Règle 3300 actuelle resteront inchangées et seront intégrées au Projet de règle.

### **3.4 Exigences en matière de communication**

Le Projet de modification de 2015 exigeait la communication de certains renseignements au sujet des marchés organisés réglementés étrangers<sup>11</sup>. Un intervenant a indiqué que ces exigences prêtaient à confusion car les courtiers membres n'acheminent pas directement les ordres aux marchés organisés réglementés étrangers. Le même intervenant a expliqué qu'il lui serait difficile de tenir une liste de tous les marchés étrangers sur lesquels il pourrait faire exécuter ses ordres clients. Nous sommes d'accord avec cette analyse et avons supprimé ces exigences particulières du Projet de règle.

Nous avons également supprimé l'obligation de communiquer :

- la façon dont le courtier membre remplit les exigences du paragraphe 6.3 des RUIIM, à la lumière des commentaires reçus selon lesquels ce renseignement n'était pas pertinent pour la moyenne des clients de détail et ne pouvait être communiqué avec un degré de détail suffisant pour ajouter de la valeur à la relation client-conseiller;
- la description des pratiques d'un intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement des ordres ou des indications précises sur l'endroit où on peut la trouver, à la lumière des commentaires selon lesquels on ne pourrait peut-être pas

---

<sup>10</sup> Avis de l'OCRCVM 11-0257 – *Lignes directrices sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote* (1<sup>er</sup> septembre 2011).

<sup>11</sup> Ces renseignements comprenaient :

- le nom de tout marché organisé réglementé étranger auquel le courtier membre pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;
- les circonstances dans lesquelles il pourrait acheminer les ordres à un marché organisé réglementé étranger;
- une déclaration selon laquelle, le cas échéant, il paie des frais ou reçoit des paiements ou une autre rémunération relativement aux ordres clients acheminés à tout marché organisé réglementé étranger, ou aux opérations qui en résultent.





obtenir cette description auprès de tous les intermédiaires et qu'elle serait difficile à fournir.

Enfin, en réponse aux commentaires des ACVM, nous avons ajouté l'obligation pour le courtier membre de préciser s'il prend ses décisions d'acheminement en fonction soit des frais versés, soit des paiements reçus.

### **3.5 Facteurs à prendre en considération lors de la saisie des ordres au premier cours**

En ce qui concerne les ordres au premier cours, le Projet de modification de 2015 exigeait que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution tiennent compte du marché qui a démontré :

1. la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation;
2. la fixation d'un juste prix pour les exécutions des ordres au premier cours.

Nous avons supprimé l'obligation de tenir compte du marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation en réponse aux commentaires selon lesquels cette obligation pourrait créer un monopole pour l'ouverture des marchés et empêcher le développement de la concurrence.

### **3.6 Facteurs associés à la meilleure exécution**

Le Projet de modification ajoute les prix et volumes d'opérations antérieures aux facteurs à prendre en compte pour réaliser la meilleure exécution dans le cas du traitement manuel d'un ordre client sur un titre coté en bourse ou un titre coté à l'étranger. Nous avons apporté cette modification afin de tenir davantage compte des dispositions actuelles de la Politique 5.2 prise aux termes des RUIM.

### **3.7 Marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution**

En ce qui concerne les exigences liées à la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution, nous avons :

- supprimé l'obligation pour le courtier membre de tenir compte des objectifs de placement du client;
- précisé que seuls les conflits d'intérêts *importants* doivent être pris en compte;
- étendu l'obligation de préciser les motifs justifiant l'accès ou non à des ordres sur des marchés en particulier aux motifs justifiant l'accès ou non à des marchés en particulier;
- déplacé et intégré à la note d'orientation l'obligation pour le courtier membre de prendre des ententes pour avoir accès à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres.



## **4. Effets du Projet de modification**

### **4.1 Effets sur les courtiers**

Selon nous, les effets les plus importants du Projet de modification sur les courtiers membres sont que ceux-ci seront tenus :

- d'établir, de maintenir et de faire respecter des politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution relativement à tous les titres;
- de fournir des renseignements suffisants aux clients et de les mettre à jour;
- de fournir une formation aux employés qui participent à l'exécution d'ordres clients pour qu'ils connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution;
- en ce qui concerne un courtier n'offrant pas de services d'exécution qui fait exécuter des ordres clients par un courtier qui fournit des services d'exécution, d'effectuer l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution et l'examen subséquent des modifications apportées à cette information pour s'assurer que les politiques et procédures conviennent à ses clients.

#### *4.1.1 Politiques et procédures écrites en matière de meilleure exécution*

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

#### *4.1.2 Communication des politiques en matière de meilleure exécution*

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

Nous prévoyons également que les courtiers membres qui ont un site Internet auront besoin de temps pour s'assurer que les renseignements exigés sont facilement accessibles, que leur emplacement est clairement indiqué sur leur site Internet et qu'ils sont mis à jour au besoin.



#### 4.1.3 Formation

Nous prévoyons que les courtiers membres auront besoin de temps pour s'assurer que tous les employés concernés possèdent les connaissances requises au sujet de la façon d'appliquer les politiques et procédures du courtier membre en matière de meilleure exécution et qu'ils les comprennent.

#### 4.1.4 Examen de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui fournit des services d'exécution

Chaque courtier membre n'offrant pas de services d'exécution aura besoin de temps pour examiner l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution pour s'assurer que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution conviennent à ses clients.

### 4.2 Effets sur les marchés

Nous prévoyons que le Projet de modification n'aura pas d'incidence technologique importante sur les marchés.

### 4.3 Autres effets

L'OCRCVM devra modifier ses modules d'inspection de la conformité pour tenir compte du Projet de modification et fournir au personnel une formation sur les nouvelles exigences.

## 5. Mise en œuvre

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

## 6. Processus d'établissement des politiques

### 6.1 Objectif réglementaire

Le Projet de modification aidera les courtiers membres :

- à mieux s'acquitter de leur obligation de meilleure exécution dans un contexte multimarché;
- à promouvoir les principes d'équité dans le commerce et le devoir d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté;
- à promouvoir des normes et pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique;
- à promouvoir la protection des investisseurs.



## **6.2 Processus réglementaire**

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a déterminé que le Projet de modification est d'intérêt public et, le 13 septembre 2016, a approuvé sa publication dans le cadre d'un appel à commentaires.

Le Comité consultatif sur les règles du marché (**CCRM**) de l'OCRCVM a examiné sur le plan des principes les questions soumises par le personnel de l'OCRCVM. 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 conformité<sup>12</sup>. Certaines personnes ayant commenté le Projet de modification de 2015 ont également été consultées durant l'élaboration du Projet de modification.

Après avoir examiné les commentaires sur le Projet de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des ACVM, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions visées des modifications. Si les révisions et les commentaires reçus ne sont pas importants, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à l'approbation des ACVM. Si les révisions ou les commentaires sont importants, le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à la ratification du conseil et, s'il est ratifié, il sera publié dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou mis en œuvre selon le cas.

## **7. Annexes**

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

Annexe B – Libellé des modifications apportées aux RUIM

Annexe C – Résumé des commentaires

Annexe D – Version du Projet de règle faisant apparaître les modifications apportées au Projet de modification de 2015

---

<sup>12</sup> L'examen du CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval du Projet de modification. 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.



## **Annexe A – Projet de modification visant les RCM**

Les Règles des courtiers membres sont par les présentes modifiées par le remplacement de la Règle 3300 par la suivante :

### **« RÈGLE 3300 MEILLEURE EXÉCUTION DES ORDRES CLIENTS**

#### **1. Définitions**

Aux fins de la présente Règle :

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

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

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

#### **2. Obligation de meilleure exécution**

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



### 3. Facteurs associés à la meilleure exécution

- (a) Afin d'assurer la meilleure exécution pour tous les ordres clients, les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent tenir compte des facteurs généraux suivants :
- (i) le prix,
  - (ii) la rapidité d'exécution,
  - (iii) la certitude d'exécution,
  - (iv) le coût global de l'opération lorsque les frais sont transférés aux clients;
- (b) Dans le cas de l'exécution d'ordres clients sur des titres cotés en bourse, les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent tenir compte des facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés au paragraphe (a) :
- (i) les éléments à considérer pour établir des stratégies d'acheminement qui conviennent aux clients,
  - (ii) les éléments de la fixation d'un juste prix des ordres au premier cours à considérer pour déterminer l'endroit de saisie d'un ordre au premier cours,
  - (iii) les éléments à considérer lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation,
  - (iv) la place accordée à l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés pertinents, y compris les marchés non protégés et les marchés organisés réglementés étrangers,
  - (v) les facteurs liés à l'exécution sur les marchés non protégés,
  - (vi) les facteurs liés à la transmission d'ordres à un intermédiaire étranger pour qu'ils soient exécutés;
- (c) Les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent établir les facteurs servant à réaliser la meilleure exécution, y compris les facteurs de la « conjoncture du marché » suivants, dans le cas du traitement manuel d'un ordre client sur un titre coté en bourse ou un titre coté à l'étranger qui se négocie sur un marché canadien :
- (i) la tendance du marché pour la négociation du titre,
  - (ii) le volume affiché du marché,
  - (iii) le dernier cours vendeur et les prix et volumes d'opérations antérieures,
  - (iv) l'importance de l'écart entre les cours,
  - (v) la liquidité du titre.



#### **4. Marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution**

Les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent décrire la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution et plus précisément prévoir ce qui suit :

- (a) dans le cas de l'exécution de tous les ordres clients :
  - (i) l'obligation du courtier membre, sous réserve du respect des exigences réglementaires, de tenir compte des directives du client,
  - (ii) la description des conflits d'intérêts importants susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et la façon de gérer ces conflits;
- (b) dans le cas de l'exécution d'ordres sur des titres cotés en bourse et des titres cotés à l'étranger qui se négocient sur un marché canadien :
  - (i) l'indication des pratiques de traitement et d'acheminement des ordres que le courtier membre adopte pour réaliser la meilleure exécution,
  - (ii) la prise en compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés pertinents,
  - (iii) les motifs justifiant l'accès ou non à des marchés en particulier,
  - (iv) les circonstances dans lesquelles le courtier membre transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché.

#### **5. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas des services d'exécution**

Pour se conformer au paragraphe 4(b) et aux articles 8 et 11 de la présente Règle, le courtier membre qui a recours aux services d'exécution d'un autre courtier membre peut ajouter dans ses politiques et procédures un renvoi à l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier membre qui lui offre les services d'exécution, à la condition que ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution prévoient ce qui suit :

- (a) l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier qui lui fournit les services d'exécution et l'examen des modifications apportées à cette information pour s'assurer que les politiques et procédures sont complètes et conviennent à ses clients;
- (b) l'obtention d'une attestation annuelle du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution confirmant que celui-ci s'est conformé à ses politiques et



procédures en matière de meilleure exécution et les a mises à l'essai conformément à la présente Règle;

- (c) le suivi auprès du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution s'il établit que les résultats d'exécution ne concordent pas avec l'information en matière de meilleure exécution publiée par ce courtier, ainsi que la documentation des résultats de son enquête.

## **6. Envoi en bloc d'ordres à des intermédiaires étrangers**

Il est interdit au courtier membre de prévoir dans ses politiques et procédures la pratique lui permettant d'envoyer en bloc à un intermédiaire étranger des ordres clients sur des titres cotés en bourse pour les faire exécuter à l'extérieur du Canada sans avoir tenu compte des autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada.

## **7. Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote**

Il est interdit au courtier membre :

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

## **8. Révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution**

Le courtier membre doit réviser ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution requises aux termes de l'article 2 de la présente Règle, au moins une fois par année, et en particulier, chaque fois que le contexte de négociation ou la structure de marché subit une modification importante susceptible d'avoir une incidence sur la capacité du courtier membre de réaliser la meilleure exécution pour ses clients. Le courtier membre doit évaluer,





en tenant compte de l'étendue et du volume de ses activités, s'il est nécessaire de réviser plus fréquemment ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution.

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

- (a) la personne qui effectuera la révision;
- (b) les sources d'information qui seront utilisées;
- (c) la procédure de révision qui sera appliquée;
- (d) la description des cas précis qui entraîneront une révision en plus de la révision annuelle;
- (e) la façon dont le courtier membre évalue l'efficacité de ses politiques et procédures pour réaliser la meilleure exécution;
- (f) la personne qui recevra les rapports des résultats.

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

## **9. Formation**

Le courtier membre doit veiller à ce que ses employés qui participent à l'exécution d'ordres clients connaissent et comprennent l'application des politiques et procédures en matière de meilleure exécution que le courtier membre a adoptées et qu'ils doivent suivre.

## **10. Respect de la Règle sur la protection des ordres**

Malgré toute directive ou tout consentement du client pour réaliser la meilleure exécution d'un ordre client sur un titre coté en bourse, la Règle sur la protection des ordres prévue par la partie 6 des règles de négociation doit être respectée :

- (a) soit par le marché sur lequel l'ordre est saisi;
- (b) soit par le courtier membre qui a désigné l'ordre comme un ordre à traitement imposé, conformément au paragraphe 6.2 des RUIM.

## **11. Communication des politiques en matière de meilleure exécution**

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



- (a) la description de l'obligation qui lui incombe en vertu de l'article 2 de la présente Règle;
- (b) la description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution;
- (c) la description des pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres pour réaliser la meilleure exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, y compris :
  - (i) le nom de tout marché auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution,
  - (ii) le nom de chaque type d'intermédiaire (étranger ou canadien) auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution,
  - (iii) les circonstances dans lesquelles il pourrait acheminer les ordres à un marché ou à un intermédiaire mentionné dans les renseignements communiqués selon les alinéas (i) et (ii),
  - (iv) les circonstances, le cas échéant, dans lesquelles il transférerait un ordre saisi sur un marché à un autre marché,
  - (v) la nature de tout droit de propriété qu'il détient ou qu'une entité de son groupe détient sur un marché ou un intermédiaire mentionné dans les renseignements communiqués selon les alinéas (i) et (ii), ou la nature de toute disposition qu'il a prise ou qu'une entité de son groupe a prise avec un tel marché ou intermédiaire,
  - (vi) dans les cas où les ordres peuvent être acheminés à un intermédiaire mentionné dans les renseignements communiqués selon l'alinéa (ii), conformément à la disposition prise avec un tel intermédiaire,
    - (A) une déclaration selon laquelle les ordres seront assujettis aux pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement,
    - (B) une déclaration selon laquelle le courtier membre a révisé les pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement et il est convaincu qu'elles sont raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution,
  - (vii) une déclaration faisant état de ce qui suit :
    - (A) le cas échéant, les frais versés par le courtier membre ou les paiements ou la rémunération qu'il reçoit relativement aux ordres clients acheminés à un marché ou à un intermédiaire mentionné dans les renseignements communiqués selon les alinéas (i) et (ii) ou aux opérations qui en résultent,
    - (B) la description des circonstances dans lesquelles les coûts associés à ces frais, à ces paiements ou à cette rémunération sont transférés au client;



- (C) l'indication précisant que les décisions d'acheminement sont prises en fonction soit des frais versés soit des paiements reçus;
- (d) lorsqu'il fournit des données sur le marché à titre de service aux clients, la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.

Le courtier membre doit communiquer les renseignements requis pour chaque catégorie ou type de client si les facteurs et les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres utilisés pour ce client sont considérablement différents.

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

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

Le courtier membre doit faire ce qui suit :

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

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

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

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

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



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



## **Annexe B - Projet de modification visant les RUIM**

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

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

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

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



Afin d'établir qu'un participant s'est *efforcé avec diligence* d'obtenir la meilleure exécution d'un ordre client donné, le participant doit être en mesure de prouver qu'il a respecté les politiques et procédures. Les procédures de conformité écrites doivent au moins porter sur la formation des employés et la surveillance après les opérations. »;

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



## Annexe C

### Commentaires reçus en réponse à l’Avis de l’OCRCVM 15-0277 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM *Dispositions proposées concernant la meilleure exécution*

Le 10 décembre 2015, l’OCRCVM a publié l’Avis 15-0277 sollicitant des commentaires sur les dispositions proposées concernant la meilleure exécution (le **Projet de modification**). L’OCRCVM a reçu des commentaires sur le Projet de modification de la part de :

La Neo Bourse Aequitas (**Aequitas**)

BMO Groupe financier (**BMO**)

The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (**CAC**)

Canadian Securities Exchange (**CSE**)

Marchés mondiaux CIBC inc. (**CIBC**)

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACCVM**)

RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et RBC Placement en direct Inc. (collectivement, **RBC**)

RBC Gestion mondiale d’actifs Inc. (**RBC GMA**)

Scotia Capitaux Inc. (**Scotia**)

TD Waterhouse et Valeurs Mobilières TD (collectivement, **TD**)

Marchés boursiers TSX (**TMX**)

Un exemplaire de chaque lettre de commentaires reçue en réponse au Projet de note d’orientation est mis à la disposition du public sur le site Internet de l’OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca)). Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus sur le Projet de modification ainsi que les réponses de l’OCRCVM à ces commentaires.



Une version soulignée du Projet de modification faisant apparaître les révisions suggérées apportées au texte figure à l'annexe D.

Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
<p><b>1. Définitions</b></p>	<p><b>TMX</b> – La définition de « titre coté en bourse » doit être élargie afin d'englober les titres qui ne sont pas cotés en bourse au Canada mais qui peuvent se négocier sur un marché canadien (ou les parties du Projet de modification qui s'appliquent aux titres cotés en bourse doivent être modifiées de façon à s'appliquer à toutes les opérations sur titres effectuées sur un marché à l'égard duquel l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation).</p>	<p>Nous sommes d'accord avec ce commentaire et avons ajouté à la Règle 3300 (la <b>Règle</b>) la définition de « titre coté à l'étranger », qui s'applique aux titres qui ne sont pas cotés en bourse au Canada mais qui se négocient sur un marché canadien.</p>
<p><b>2. Obligation de meilleure exécution</b></p>	<p><b>RBC</b> – Cet intervenant souhaite obtenir des orientations supplémentaires sur le niveau de détail attendu des politiques et procédures et savoir notamment si les politiques et procédures des courtiers qui fournissent des services d'exécution diffèrent de celles des courtiers en général.</p> <p><b>BMO</b> – Cet intervenant appuie l'idée que l'évaluation de la meilleure exécution se fonde sur des principes et estime qu'il est indiqué d'évaluer son respect en fonction de politiques et de procédures. Il souhaiterait que le Projet de modification précise si un « courtier qui fournit des services d'exécution » comprend :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres de tiers;</li> </ul>	<p>Nous nous attendons à ce que le niveau de détail des politiques et procédures varie d'un courtier membre à l'autre selon la taille, la complexité et le modèle d'affaires du courtier membre.</p> <p>La Règle comprend un nouvel article (article 5 – Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas des services d'exécution) qui définit les exigences auxquelles doit répondre le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution qui s'appuie sur les politiques et procédures du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution et sur l'information publiée par celui-ci. Nous avons également ajouté des orientations concernant le respect de l'article 5 de la Règle 3300.</p> <p>Un « courtier qui fournit des services d'exécution » est un participant qui exécute des opérations au nom d'un autre courtier de l'OCRCVM. Cela exclut un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres de tiers, un fournisseur d'algorithmes qui est aussi courtier de l'OCRCVM et un marché qui fournit des services d'exécution.</p>





Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• un fournisseur d'algorithmes qui est aussi courtier;</li> <li>• un marché qui fournit des services d'exécution semblables.</li> </ul>	
<b>3. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution</b>	<b>ACCVM</b> – Le paragraphe 3(a) de la Règle 3300 est exagérément normatif et comprend une liste d'éléments qui ne s'appliquent pas nécessairement à toutes les sociétés. Le libellé devrait être modifié afin de permettre une certaine souplesse à l'égard de ces éléments. Il est irréaliste de croire que l'on puisse prévoir toutes les variables et les documenter dans une politique écrite.	Nous ne nous attendons pas à ce que les sociétés incluent dans leurs politiques et procédures des éléments qui ne s'appliquent pas à leurs activités. Nous reconnaissons qu'il n'est pas possible de documenter toutes les variables dans une politique écrite; nous nous attendons toutefois à ce que tous les facteurs importants soient pris en compte. Nous avons également déplacé les exigences concernant l'exécution des ordres sur des titres négociés hors cote pour les intégrer à la note d'orientation.
	<b>RBC, Scotia, ACCVM</b> – Ces intervenants s'interrogent sur l'opportunité de tenir compte des objectifs de placement du client dans la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution. Dans la plupart des entreprises, la convenance et l'exécution sont des fonctions distinctes et les pupitres de négociation peuvent ne pas avoir accès aux objectifs de placement du client.	La disposition n'avait pas pour but d'exiger du courtier membre qu'il prenne en considération la convenance de chaque opération en même temps que les directives du client. Nous avons donc supprimé l'expression « objectifs de placement » de cette disposition.
	<b>RBC GMA</b> – Cet intervenant appuie l'obligation pour le courtier membre de tenir compte des directives et des objectifs de placement du client.	Nous prenons note du commentaire.
<b>3. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution</b>	<b>Scotia</b> – L'obligation de décrire les conflits d'intérêts dans la marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution du courtier membre ne tient pas compte des articles relatifs aux conflits figurant dans les autres règles.	Nous reconnaissons que la Règle 42 des courtiers membres – Conflits d'intérêts oblige les courtiers membres à communiquer les conflits d'intérêts importants. Cependant, nous pensons que le fait d'inclure les conflits importants liés au traitement des ordres dans les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre contribuera à assurer que ces conflits sont gérés et réévalués précisément une fois par an.
	<b>ACCVM</b> – Le Projet de modification ne précise pas si les sociétés sont censées communiquer tous les conflits d'intérêts possibles.	Nous avons modifié cette disposition afin d'obliger les courtiers membres à décrire les conflits d'intérêts



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	Les courtiers membres se demandent comment ils pourraient déceler ces conflits avant qu'une opération ait été effectivement soumise en vue de son exécution.	<i>importants</i> susceptibles de se présenter.
	<b>RBC GMA</b> – Cet intervenant appuie l'obligation pour le courtier membre de décrire les conflits d'intérêts susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution.	Nous prenons note du commentaire.
	<b>Aequitas, RBC GMA, TMX</b> – Outre la liquidité historique, d'autres paramètres influant sur la qualité d'exécution devraient être pris en considération.	Nous avons déplacé la mention de la liquidité historique pour l'intégrer à la note d'orientation. Nous faisons remarquer qu'un courtier membre peut tenir compte d'autres facteurs non mentionnés dans la Règle pour déterminer s'il doit envisager d'accéder à un marché.
	<b>TMX</b> – Lorsqu'elle est appliquée aux marchés non protégés (visibles ou opaques), l'obligation peut être incompatible avec la règle sur la protection des ordres ( <b>RPO</b> ). Elle devrait être modifiée de façon que la « probabilité raisonnable de liquidité » démontrée par un marché représente un seuil à partir duquel on doit procéder à une évaluation supplémentaire de la mesure dans laquelle des ententes pour avoir accès à ce marché sont nécessaires pour réaliser la meilleure exécution.	Nous avons déplacé cette disposition pour l'intégrer à la note d'orientation.
	<b>ACCVM, CIBC</b> – Le sous-alinéa 3(a)(iii)(A) de la Règle 3300 peut être interprété de manière à obliger les courtiers membres à conserver des enregistrements audio dans leurs dossiers des opérations sur des titres négociés hors cote, ce qui ne cadre pas avec les pratiques du secteur et exigerait beaucoup d'efforts de la part des courtiers. Le Projet de modification ne précise pas combien de temps ces dossiers devraient être conservés.	Nous avons déplacé cette disposition pour l'intégrer à la note d'orientation.
<b>3. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution</b>	<b>ACCVM</b> – Les remisiers et les courtiers membres n'offrant pas de services d'exécution n'ont généralement pas les compétences ou les ressources nécessaires pour procéder au contrôle diligent visant l'établissement de la valeur marchande des titres difficiles à évaluer.	Nous avons déplacé cette disposition pour l'intégrer à la note d'orientation et prévoyons qu'elle s'appliquera principalement aux courtiers qui fournissent des services d'exécution.



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>Aequitas, CAC</b> – Ces intervenants appuient l'établissement et le maintien d'une marche à suivre aux fins de la révision et de l'évaluation des politiques et procédures en matière de meilleure exécution pour tous les courtiers membres, peu importe qu'ils offrent eux-mêmes des services d'exécution ou les impartissent à un autre courtier membre, puisque les investisseurs se fient au courtier membre avec lequel ils traitent directement.</p> <p><b>ACCVM</b> – Les courtiers membres n'offrant pas de services d'exécution peuvent ne pas avoir les compétences ou les ressources nécessaires pour établir des politiques ou réviser les pratiques d'acheminement et les résultats du courtier qui leur fournit les services d'exécution.</p> <p><b>Scotia</b> – Sous-alinéa 3(a)(iv)(B) de la Règle 3300 : les politiques et procédures du courtier membre qui fournit les services d'exécution ne devraient pas être communiquées au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution car elles pourraient contenir des renseignements exclusifs ou non pertinents pour la prestation des services d'exécution.</p>	<p>Nous prenons note des commentaires. Nous avons modifié cette disposition afin de donner au courtier n'offrant pas de services d'exécution la souplesse nécessaire pour s'appuyer sur les politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution, à condition de respecter toutes les exigences prévues à l'article 5 de la Règle 3300.</p> <p>L'article 5 de la Règle 3300 exige maintenant que le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution examine l'information en matière de meilleure exécution <i>publiée</i> par le courtier qui lui fournit les services d'exécution, ce qui devrait réduire les préoccupations concernant la communication de renseignements exclusifs.</p> <p>Nous avons également indiqué dans la note d'orientation que 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.</p> <p>Même si nous n'exigeons pas que des renseignements exclusifs ou non pertinents pour la prestation des services d'exécution soient transmis au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution, nous attendons néanmoins du courtier membre qui fournit les services d'exécution qu'il communique au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution les</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
		renseignements qu'il fournirait à d'autres clients sur demande.
	<p><b>ACCVM</b> – Les courtiers pourraient ne pas disposer des renseignements exigés en vertu des sous-alinéas 3(b)(i)(B), (C) et (D) de la Règle 3300, ou l'accès à ces renseignements par l'intermédiaire d'un fournisseur pourrait coûter très cher.</p> <p>Le sous-alinéa 3(b)(i)(A) de la Règle 3300 serait plus difficile à respecter dans le cas des opérations sur des titres négociés hors cote et, dans certains cas, ces renseignements pourraient être largement périmés voire inexistantes.</p>	<p>Ces facteurs sont identiques aux facteurs à prendre en considération aux termes de l'Instruction générale relative au Règlement 23-101 et ne diffèrent pas sensiblement des « facteurs généraux à examiner » actuellement décrits dans le paragraphe 5.1 des RUIIM.</p> <p>Nous nous attendons donc à ce que ces facteurs soient pris en considération relativement aux ordres clients aux fins de réaliser la meilleure exécution.</p>
	<p><b>ACCVM</b> – Le courtier membre n'offrant pas de services d'exécution devrait pouvoir s'appuyer sur une attestation du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution confirmant que celui-ci effectue le suivi et les essais appropriés et réalise la meilleure exécution. Le courtier membre qui fournit les services d'exécution ne devrait pas avoir à fournir des détails et des données précises pour permettre au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution de procéder à ces essais.</p>	<p>Nous avons modifié la Règle pour permettre au courtier membre n'offrant pas de services d'exécution de s'appuyer sur le suivi et les essais effectués par le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution, à condition de respecter toutes les exigences prévues à l'article 5 de la Règle 3300.</p>
	<p><b>ACCVM, CIBC</b> – Alinéa 3(b)(i) de la Règle 3300 : les quatre facteurs ne sont pas aussi pertinents pour les titres négociés hors cote que pour les titres cotés en bourse. Par exemple, dans les cas où le client ne passe pas d'ordre ferme et demande seulement une cotation, il faudrait préciser davantage la façon dont la « rapidité d'exécution » (sous-alinéa 3(b)(i)(B) de la Règle 3300) entre en jeu, car le courtier membre devra peut-être effectuer un travail de recherche ou d'analyse poussé pour pouvoir communiquer un cours potentiel à son client.</p>	<p>Nous reconnaissons que les quatre facteurs peuvent ne pas tous avoir la même pertinence pour chaque exécution pour le client ou pour toutes les catégories d'actifs. Nous nous attendons à ce que chaque facteur soit soupesé et appliqué dans la mesure où il est pertinent. La note d'orientation décrit plus en détail la façon dont ces facteurs généraux peuvent être appliqués aux opérations sur des titres négociés hors cote.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>Scotia</b> – Sous-alinéas 3(b)(i)(B) et (C) de la Règle 3300 : il faudrait préciser que les facteurs énumérés s'appliquent uniquement aux marchés des titres cotés en bourse. La rapidité d'exécution dans la négociation des titres négociés hors cote est liée à la question de savoir si le courtier membre est prêt à accepter la responsabilité associée à l'opération. Il n'existe pas de marchés sur lesquels l'opération peut être exécutée. La certitude d'exécution des opérations sur des titres négociés hors cote dépend de la mesure dans laquelle le courtier membre est prêt à accepter la responsabilité liée à l'instrument de crédit ou de taux. Il ne serait pas raisonnable de présumer que le courtier membre sera ou devrait être disposé à accepter de conclure l'opération dans chaque situation.</p>	<p>Soulignons que les quatre facteurs généraux cadrent avec les éléments dont un courtier ou conseiller peut tenir compte pour obtenir la meilleure exécution de toutes les opérations sur titres.</p> <p>Nous confirmons que l'OCRCVM n'exige pas d'un courtier membre qu'il accepte un ordre dans toutes les situations.</p>
	<p><b>TD</b> – Sous-alinéa 3(b)(ii)(B) de la Règle 3300 : les ordres au premier cours ne devraient pas se limiter au marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné, car cela pourrait créer un monopole pour l'ouverture des marchés et empêcher le développement de la concurrence. Les ordres au premier cours devraient être évalués en fonction de la « fixation d'un juste prix » plutôt qu'en fonction de la « plus grande liquidité ».</p>	<p>Nous avons supprimé le facteur relatif au marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation. En vertu de la Règle, les courtiers membres doivent tenir compte de la fixation d'un juste prix pour les ordres au premier cours lorsqu'ils déterminent sur quel marché saisir un ordre au premier cours.</p>
	<p><b>RBC</b> – Sous-alinéas 3(b)(ii)(B) et (E)(1) de la Règle 3300 : l'OCRCVM devrait préciser davantage ses attentes à l'égard des courtiers membres pour ce qui est de surveiller ces facteurs et d'y réagir.</p>	<p>Nous nous attendons à ce que l'information historique sur les opérations permette de déterminer si le marché a démontré la fixation d'un juste prix pour les ordres au premier cours et s'il existe une attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un meilleur prix sur un marché non protégé.</p>
	<p><b>CAC</b> – Cet intervenant appuie l'obligation pour les courtiers membres de tenir compte de l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un « meilleur prix » sur les marchés non protégés.</p>	<p>Nous prenons note du commentaire.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>CIBC</b> – Cet intervenant souhaite obtenir des orientations supplémentaires concernant l'exécution, par les courtiers canadiens, d'ordres clients sur des titres cotés uniquement à l'étranger.</p>	<p>L'obligation énoncée au paragraphe 3(a) de la Règle 3300 s'applique expressément à tous les ordres clients. Nous avons ajouté des orientations supplémentaires concernant l'application de l'obligation de meilleure exécution lorsque le courtier membre exécute des ordres clients sur des titres cotés uniquement à l'étranger.</p>
	<p><b>ACCVM</b> – Sous-alinéas 3(b)(ii)(B) et (F)(2) : l'expression « titre donné » pourrait être interprétée de façon que les obligations énoncées doivent être respectées pour chaque opération individuellement dans certaines circonstances.</p>	<p>Nous sommes d'accord et avons supprimé l'expression « titre donné ».</p>
<p><b>3. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution</b></p>	<p><b>Aequitas</b> – Cet intervenant appuie l'idée de lier la question du flux d'ordres dirigés vers les États-Unis à l'obligation de meilleure exécution.</p>	<p>Nous prenons note du commentaire.</p>
	<p><b>CAC</b> – Les courtiers membres devraient traiter les ordres clients avec le même degré de diligence que les ordres propres et être tenus d'utiliser les mêmes taux de change et les mêmes mécanismes de négociation pour tous les ordres de façon à éviter les primes à l'égard des ordres clients. L'information fournie par le courtier membre devrait comprendre les taux de change utilisés.</p>	<p>L'article 6 de la Politique 6.4, <i>Obligation de négocier sur un marché</i>, stipule que 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 le paragraphe 6.4 qui restreint l'évitement de la partie 6 du Règlement 23-101 a été respecté.</p> <p>Par conséquent, le taux de change appliqué à l'égard d'ordres de taille semblable doit être utilisé pour établir si le paragraphe 6.4 a été respecté.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>TD</b> – Les investisseurs canadiens seraient désavantagés si l'accès à des teneurs de marché de titres négociés hors cote leur était refusé, car ces derniers représentent une source essentielle de liquidité pour les ordres de détail aux États-Unis. Les dispositions proposées empêcheraient l'acheminement des ordres aux teneurs de marché de titres négociés hors cote, ce qui nuirait à la meilleure exécution et pourrait être contraire aux directives du client.</p> <p><b>TMX</b> – Cet intervenant est d'accord pour que l'on réponde aux préoccupations selon lesquelles l'acheminement systématique des ordres de petite envergure aux États-Unis pourrait dissuader les investisseurs qui font exécuter leurs ordres sur les marchés canadiens. Au lieu de faire mention d'un marché organisé réglementé étranger « donné », il recommande que l'OCRCVM élargisse la norme de façon que l'acheminement systématique à « deux grossistes ou plus » aux États-Unis ne soit pas non plus conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution. Il recommande également que l'OCRCVM ajoute un énoncé qui empêche un courtier d'accorder un poids quelconque aux améliorations <i>de minimis</i> du cours offertes sur les marchés opaques aux États-Unis lorsqu'il recherche la meilleure exécution des ordres de petite envergure.</p>	<p>La Règle n'interdit pas d'acheminer un ordre à l'extérieur du Canada, mais exige que les autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada, soient prises en compte.</p> <p>Nous prenons note du commentaire. Nous précisons dans la note d'orientation que cette disposition empêche un courtier membre de conclure une entente prévoyant la transmission de tous ses ordres clients à l'extérieur du Canada sans prendre en considération l'information sur les ordres et les opérations provenant d'autres sources de liquidité. Nous expliquons que cette interdiction vise à empêcher un modèle dans lequel les ordres clients qui sont transmis à un intermédiaire étranger 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.</p>



<b>Projet de modification initial Article de la Règle 3300</b>	<b>Auteur et résumé du commentaire</b>	<b>Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM</b>
	<p><b>Scotia</b> – L'OCRCVM devrait préciser qu'il n'attend pas des courtiers membres qu'ils fournissent un cours pour chaque titre et construisent un modèle économique lorsqu'il est difficile de fixer un prix en l'absence de titres comparables ou fongibles. Les dispositions proposées exigent qu'en l'absence de titres comparables, le courtier membre utilise un modèle économique pour établir le cours d'un instrument négocié hors cote. Les modèles économiques ne servent pas à établir les écarts, mais un écart entré dans un modèle permet d'obtenir un cours qui pourra ensuite être communiqué au client. L'on établit les écarts en examinant le marché en général et bon nombre des autres facteurs énumérés à l'alinéa 3(b)(iii) de la Règle 3300. L'emploi du terme « utilise » dans cet alinéa pourrait empêcher le courtier membre de proposer un juste prix.</p>	<p>Nous confirmons que les courtiers membres ont le droit de rejeter les ordres clients et que l'OCRCVM ne s'attend pas à ce qu'ils fournissent un cours pour chaque titre. Soulignons que la disposition concernant la construction d'un modèle économique a été supprimée de la Règle et intégrée à la note d'orientation.</p>





Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>CIBC</b> – Cette disposition semble renvoyer aux billets liés à des actions ou structurés et ne semble pas s'appliquer aux titres à rendement élevé ou aux autres titres de créance « uniques » négociés hors cote. Le terme « utilise » devrait être remplacé par l'expression « devrait, s'il y a lieu, utiliser ».</p>	<p>Soulignons que cette disposition a été déplacée dans la note d'orientation et qu'elle ne constitue pas une obligation.</p>
<p><b>4. Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote</b></p>	<p><b>CAC</b> – Il pourrait être difficile pour les courtiers membres de décrire leurs politiques et procédures lorsqu'ils se procurent les titres négociés hors cote auprès d'un autre courtier. L'OCRCVM devrait publier l'information sur les écarts et les commissions au moyen du SEROM 2.0 afin qu'un investisseur puisse déterminer si le courtier membre respecte sa propre politique en matière de meilleure exécution.</p> <p><b>RBC GMA</b> – L'OCRCVM devrait fournir des orientations supplémentaires sur ce qui constitue un prix « juste et raisonnable » dans le cas des titres peu liquides pour lesquels un nombre limité de courtiers membres ne fournissent des cotations qu'occasionnellement.</p>	<p>Nous avons supprimé bon nombre de ces dispositions de la Règle pour les intégrer à la note d'orientation.</p> <p>La Règle et la note d'orientation sur la fixation d'un prix juste et raisonnable n'ont pas changé par rapport aux exigences actuelles.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>CIBC</b> – Paragraphe 4(b) de la Règle 3300 : lorsqu'un courtier agit comme mandataire, c'est habituellement parce que le cours n'est manifestement pas disponible et que le client compte sur le courtier pour exécuter discrètement les ordres de la taille de son choix. Pour servir d'intermédiaire entre un acheteur et un vendeur, le courtier engagera des frais considérables sur la durée de vie du titre (lesquels peuvent comprendre les frais engagés à l'égard a) d'un prêteur bancaire, b) d'un responsable du montage de titres de créance, c) d'un teneur de marché lorsque le titre était liquide, d) de l'analyse du titre, etc.). Il faudrait laisser aux courtiers davantage de souplesse pour qu'ils intègrent ces paramètres au juste prix des titres négociés à titre de mandataire. La fin de dernière phrase devrait être remplacée par « la valeur des services rendus par le courtier qui permet l'opération et le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération ». En ce qui concerne les obligations d'émetteurs en difficulté, ce montant représentera un pourcentage important de la valeur théorique de l'opération.</p>	<p>Nous avons déplacé cette disposition dans la note d'orientation.</p>
<p><b>5. Examen des politiques et procédures en matière de meilleure exécution</b></p>	<p><b>RBC</b> – Cet intervenant appuie l'obligation pour le courtier membre d'énoncer la marche à suivre aux fins de la révision de ses politiques et procédures, notamment de fournir des renseignements sur la structure de gouvernance. L'OCRCVM devrait fournir des orientations supplémentaires sur le niveau de détail attendu de la révision, par le courtier membre, de ses politiques et procédures, y compris le type de documents justificatifs à conserver.</p>	<p>Nous avons expliqué dans la note d'orientation que le niveau de détail des révisions peut varier d'un courtier membre à l'autre mais que tous les aspects importants doivent être traités. Nous avons également précisé dans la note d'orientation que nous attendons d'un courtier membre qu'il révise ses politiques et procédures pour s'assurer de leur précision et de leur efficacité. Le courtier membre est censé présenter une preuve attestant qu'il a examiné l'efficacité de ses politiques et procédures, les conclusions auxquelles il est parvenu et les modifications qu'il recommande, y compris le calendrier de mise en œuvre de ces modifications.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>BMO</b> – Cet intervenant appuie l'obligation de procéder à un examen annuel. Toutefois, les courtiers peuvent avoir différentes interprétations de ce qui est censé constituer une modification importante du contexte de négociation ou de la structure de marché, ce qui peut entraîner une certaine irrégularité dans la fréquence des examens des politiques et procédures en matière de meilleure exécution.</p>	<p>Nous prenons note du fait que l'évaluation de ce qui constitue une modification importante du contexte de négociation ou de la structure de marché peut varier d'un courtier membre à l'autre.</p>
	<p><b>TD</b> – Cet intervenant demande à l'OCRCVM de confirmer s'il convient que des entités reliées exercent une surveillance commune de la meilleure exécution plutôt que d'établir chacune une structure de gouvernance distincte.</p>	<p>Nous reconnaissons que, dans certains cas, il convient que des entités reliées exercent une surveillance commune de la meilleure exécution. Cependant, les politiques et procédures doivent décrire clairement les fonctions et responsabilités de chaque entité afin d'assurer que la surveillance requise ne souffre d'aucune lacune.</p>
<p><b>6. Formation</b></p>	<p><b>CAC</b> – La formation à fournir aux employés devrait faire l'objet d'orientations supplémentaires.</p>	<p>Nous avons fourni davantage de renseignements au sujet de la formation des employés dans la note d'orientation.</p>
	<p><b>BMO</b> – Cet intervenant aimerait savoir plus précisément s'il satisferait à l'exigence proposée en communiquant ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution tout en organisant des séances de formation ou en demandant à ses employés d'attester qu'ils comprennent les politiques et procédures.</p>	<p>La Règle exige que les employés qui participent à l'exécution d'ordres clients reçoivent une formation sur le contenu et l'application des politiques et procédures en matière de meilleure exécution.</p>
	<p><b>ACCVM</b> – Cet intervenant souhaiterait savoir plus précisément quel type d'employés doit recevoir une formation et si les employés des pupitres de négociation et les conseillers en placement doivent recevoir cette formation.</p>	<p>Nous avons ajouté dans la note d'orientation que, 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.</p> <p>Un courtier membre peut recourir à une combinaison de méthodes pour s'assurer que ses employés comprennent et peuvent appliquer correctement ses politiques et procédures.</p>
<p><b>8. Communication des politiques en matière de meilleure</b></p>	<p><b>CAC, RBC GMA</b> – Ces intervenants appuient l'obligation pour</p>	<p>Nous prenons note du commentaire.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
exécution	le courtier membre de communiquer ses politiques et procédures.	
	<p><b>ACCVM</b> – Les renseignements détaillés exigés en vertu de l'article 8 de la Règle 3300 présentent peu d'intérêt ou peuvent être difficiles à comprendre pour la plupart des clients, en particulier les clients de détail. En ce qui concerne les clients institutionnels et les clients qui gèrent eux-mêmes leur compte, il serait difficile de formuler une politique détaillée puisque ces clients donnent souvent des directives sur la façon dont ils veulent que leur ordre soit négocié.</p> <p>En ce qui concerne le paragraphe 8(a) de la Règle 3300, il n'aide pas les clients à choisir les services d'un courtier, puisque les renseignements prescrits deviendront probablement des renseignements génériques standards.</p>	Nous ne nous attendons pas à ce que les renseignements requis en vertu de la Règle soient extrêmement détaillés. L'objectif est de fournir aux clients des renseignements suffisants pour leur permettre de prendre une décision éclairée relativement au recours aux services du courtier membre et de mieux comprendre comment, quand et pourquoi le traitement de leurs ordres peut différer.
	<p><b>Aequitas, RBC GMA</b> – Ces intervenants sont favorables à la communication de renseignements sur les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres.</p>	Nous prenons note du commentaire.
	<p><b>Aequitas, CAC, RBC GMA</b> – En plus de communiquer les pratiques qu'ils adoptent en matière de traitement et d'acheminement des ordres, les courtiers devraient être tenus de transmettre des rapports standardisés que les investisseurs pourront utiliser pour comprendre et comparer les services d'exécution.</p>	Nous discuterons de la question des rapports standardisés avec les ACVM et prévoyons de mener une vaste consultation à ce sujet auprès des représentants du secteur.
	<p><b>CIBC</b> – Sans rapports standardisés, les autorités de réglementation auront peut-être de la difficulté à déterminer si les renseignements fournis par les courtiers membres satisfont aux exigences en matière de meilleure exécution.</p>	
	<p><b>CAC, RBC GMA</b> – Les rapports standardisés devraient notamment préciser quand et dans quelles circonstances un courtier membre choisit une plateforme particulière, les taux d'exécution réalisés, le risque de sélection adverse, les incitatifs entrant en ligne de compte (notamment les rabais reçus ou payés, le cas échéant) et l'écart réalisé.</p>	



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>RBC GMA</b> – L'OCRCVM pourrait songer à mettre sur pied un comité composé de représentants du secteur (investisseurs, courtiers et bourses) afin de convenir d'un ensemble commun de critères auxquels devraient répondre les rapports standardisés.</p>	
	<p><b>ACCVM, BMO</b> – Alinéa 8(c)(i) de la Règle 3300 : lorsqu'un client de détail se sert d'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres pour obtenir le meilleur cours, ces intervenants se demandent quelle valeur la présentation de la liste de marchés auxquels le courtier membre participe ajoute à la relation client-conseiller puisque le courtier doit bénéficier d'un certain accès en vertu de la RPO. Des renseignements généraux devraient suffire.</p>	<p>Il est important que les clients sachent où leurs ordres peuvent être transmis ou non, notamment s'ils sont susceptibles d'être exécutés sur un marché opaque non protégé qui peut offrir des possibilités d'amélioration du cours.</p> <p>À défaut d'une liste de tous les marchés, nous accepterions une déclaration générale selon laquelle le courtier membre a accès à tous les marchés de titres de capitaux propres au Canada.</p>
	<p><b>ACCVM</b> – Alinéa 8(c)(ii) de la Règle 3300 : cet intervenant appuie l'obligation pour le courtier membre d'examiner ses ententes d'impartition, mais le fait de communiquer au client des renseignements ou une attestation à ce sujet n'ajoute pas de valeur à la relation client-conseiller par rapport à la communication de l'obligation de réaliser la meilleure exécution.</p>	<p>Il est important que les clients sachent à quels types d'intermédiaires recourt le courtier membre pour mieux comprendre comment leurs ordres sont traités.</p>
	<p><b>BMO, Scotia</b> – Le nom des intermédiaires est un renseignement exclusif qui ne doit pas être communiqué, à moins qu'il n'existe un droit de propriété susceptible de constituer un conflit d'intérêts. Il conviendrait plutôt de décrire les types d'intermédiaires utilisés et les critères de sélection.</p>	<p>La Règle 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. Le courtier membre n'est pas tenu de fournir le nom de chaque intermédiaire.</p>
	<p><b>Scotia</b> – Alinéas 8(c)(i) à (iii) de la Règle 3300 : on ne sait pas exactement de quels marchés organisés réglementés étrangers il est question ici; les courtiers membres acheminent habituellement les ordres étrangers à des intermédiaires et non directement à des marchés organisés réglementés étrangers, puisqu'ils ne participent pas aux marchés situés à l'extérieur du Canada. Tenir des listes de tous les marchés étrangers sur lesquels un ordre pourrait être exécuté demanderait beaucoup d'efforts.</p>	<p>Nous avons supprimé la mention « marché organisé réglementé étranger » de ces alinéas.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>ACCVM</b> – Alinéa 8(c)(iv) de la Règle 3300 : ce renseignement n'est peut-être pas pertinent pour la moyenne des clients de détail et ne peut être communiqué avec un degré de détail suffisant pour ajouter de la valeur à la relation client-conseiller, car l'application des exceptions prévues au paragraphe 6.3 des RUIIM dépend des opérations et des situations.</p>	<p>Nous avons supprimé cette exigence.</p>
	<p><b>ACCVM, BMO</b> – Alinéa 8(c)(v) de la Règle 3300 : ces intervenants conviennent qu'il pourrait être utile à un client de savoir si un courtier membre participe à des marchés après les heures normales de négociation. Ils s'interrogent toutefois sur la valeur ajoutée par la mention des circonstances dans lesquelles le courtier membre peut transférer un ordre d'un marché à un autre marché. Le transfert d'un ordre d'un marché à un autre marché est généralement effectué de façon exceptionnelle; par conséquent, il pourrait être difficile de décrire toutes les circonstances dans lesquelles un tel transfert pourrait avoir lieu.</p>	<p>La description des circonstances dans lesquelles, le cas échéant, un ordre pourrait être transféré d'un marché à un autre pourrait comprendre une description des facteurs qui ont motivé cette décision. Nous ne nous attendons pas à ce que cette description tienne nécessairement compte de chaque situation particulière.</p> <p>Nous pensons que ce renseignement pourrait être utile pour certains clients et qu'il permet de mieux comprendre la façon dont les ordres sont traités par un courtier membre.</p>
	<p><b>ACCVM</b> – Alinéa 8(c)(vi) de la Règle 3300 : même si certains renseignements, tels que ceux exigés dans cet alinéa, peuvent aider les clients à prendre une décision éclairée, cette disposition générale ne devrait pas servir à donner aux clients une formation sur les RUIIM.</p>	<p>Ces renseignements n'ont pas pour objectif de donner aux clients une formation précise sur les RUIIM; nous pensons toutefois qu'ils pourraient aider les clients soucieux de comprendre comment leurs ordres sont traités.</p>
	<p><b>Scotia</b> – Alinéa 8(c)(vi) de la Règle 3300 : cet alinéa devrait décrire plus précisément les types de dispositions à communiquer. Une description générale de toutes les dispositions prises pourrait entraîner la communication de renseignements exclusifs ou sensibles. Il conviendrait peut-être que certaines de ces dispositions soient communiquées à des clients précis.</p>	<p>Nous demandons que les dispositions prises avec des marchés et des intermédiaires soient communiquées. Il est important de souligner que seul le nom de chaque type d'intermédiaire utilisé, et non le nom précis des intermédiaires, doit être communiqué.</p>
	<p><b>Scotia</b> – Sous-alinéa 8(c)(vii)(C) de la Règle 3300 : les courtiers membres ne pourront peut-être pas fournir ces renseignements car les accords d'acheminement des courtiers étrangers et des autres intermédiaires peuvent ne pas être disponibles ou imposés par leur régime de déclaration actuel. Examen et</p>	<p>Nous avons supprimé cette exigence.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p>approbation par le courtier membre des politiques et procédures des intermédiaires aux termes du paragraphe 8(c) de la Règle 3300 : l'OCRCVM devrait donner des précisions sur la façon dont les courtiers membres peuvent décrire les pratiques d'acheminement lorsque l'intermédiaire n'est pas lui-même tenu de fournir ce renseignement.</p> <p><b>Scotia</b> – Alinéa 8(c)(viii) de la Règle 3300 : cet intervenant fait remarquer que les courtiers membres déclarent déjà à leurs clients de détail qu'une commission ou des frais leur ont été facturés en vertu d'autres règles. Cet intervenant demande à l'OCRCVM de préciser l'objectif de cette règle et son application.</p> <p><b>BMO</b> – Alinéa 8(c)(viii) de la Règle 3300 : cet intervenant estime qu'il est indiqué de fournir des renseignements généraux sur les frais versés. Le transfert des frais au client, le cas échéant, dépend du client lui-même et non de circonstances précises.</p> <p><b>CIBC</b> – Cet intervenant souhaiterait obtenir des orientations confirmant que les courtiers conserveront la souplesse nécessaire pour apporter des modifications raisonnables aux pratiques détaillées en matière d'acheminement afin de s'adapter à l'évolution des forces du marché sans devoir fournir de renseignements détaillés aux clients.</p>	<p></p> <p>En vertu de cette disposition, le courtier membre est tenu de déclarer <i>publiquement</i> s'il verse des frais ou reçoit une rémunération. Cette déclaration doit être fournie relativement à tous les ordres clients et permettre aux investisseurs de comprendre et de comparer les services fournis par les courtiers membres.</p> <p>Cette disposition répond également à la préoccupation soulevée par la pratique consistant, pour certains courtiers membres, à déclarer qu'ils transfèrent les frais au client sans préciser qu'ils conservent les rabais offerts par les marchés.</p> <p>Comme indiqué plus haut, nous ne nous attendons pas à ce que les renseignements requis en vertu de la Règle soient extrêmement détaillés. L'objectif est de fournir aux clients des renseignements suffisants pour leur permettre de prendre une décision éclairée relativement au recours aux services du courtier membre et de mieux comprendre comment, quand et pourquoi le traitement de leurs ordres peut différer. Par conséquent, les courtiers membres auront la souplesse nécessaire pour s'adapter à l'évolution des forces du marché sans devoir fournir de renseignements détaillés aux clients.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>Aequitas, RBC, RBC GMA, CSE</b> – L'OCRCVM devrait publier des données consolidées sur le marché à un coût raisonnable au lieu d'obliger les courtiers membres à fournir aux clients la description des données sur le marché manquantes.</p>	<p>Il n'est pas du ressort de l'OCRCVM de fixer le coût de publication des données sur le marché.</p>
	<p><b>BMO</b> – Les données sur le marché utilisées peuvent varier d'un pupitre à l'autre et se fondent souvent sur des décisions d'affaires précises qui sont considérées comme de nature exclusive.</p> <p><b>CAC</b> – Cet intervenant appuie l'obligation pour les courtiers membres de communiquer aux investisseurs auxquels ils fournissent des données sur le marché la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.</p>	<p>Cette obligation s'applique seulement au courtier membre qui fournit des données sur le marché à titre de service aux clients. Nous n'attendons pas des autres courtiers membres qu'ils s'acquittent de cette obligation.</p>
	<p><b>CAC</b> – L'OCRCVM devrait conserver sur son site Internet une liste centralisée comprenant des hyperliens vers les politiques et procédures de chaque courtier membre.</p>	<p>Nous prenons note du commentaire mais ne prévoyons pas de créer une telle liste dans un proche avenir.</p>
	<p><b>CIBC</b> – Les renseignements requis devraient être communiqués aux clients plutôt qu'au public. Il pourrait être indiqué de communiquer des renseignements généraux au public et des renseignements plus détaillés aux clients individuels.</p> <p>Les renseignements requis en vertu de l'article 8 de la Règle 3300 sont trop détaillés et normatifs.</p>	<p>Comme indiqué plus haut, nous ne nous attendons pas à ce que les renseignements requis en vertu de la Règle soient extrêmement détaillés. L'objectif est de fournir aux clients des renseignements suffisants pour leur permettre de prendre une décision éclairée relativement au recours aux services du courtier membre et de mieux comprendre comment, quand et pourquoi le traitement de leurs ordres peut différer. Le projet de Règle n'empêche pas un courtier membre de fournir des renseignements plus détaillés à ses clients s'il y a lieu.</p>





Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>BMO</b> – Cet intervenant nous demande de préciser s'il est nécessaire d'envoyer par la poste un document officiel aux clients dans le cas où les renseignements sont publiés sur le site Internet du courtier membre. Il souhaiterait obtenir des orientations sur la façon dont le courtier doit « indiquer clairement » aux clients l'emplacement des renseignements sur son site Internet. Il préférerait mettre les modifications apportées aux renseignements publiés sur son site Internet à la disposition des clients sur demande au lieu d'archiver les versions antérieures sur son site Internet.</p>	<p>Nous confirmons que le courtier membre n'est pas tenu d'envoyer par la poste un document officiel aux clients si les renseignements requis sont publiés sur son site Internet.</p> <p>Si le courtier membre n'a pas de site Internet, il doit envoyer les renseignements requis par la poste au moment de l'ouverture du compte ou, si le compte est déjà ouvert, au plus tard le 90<sup>e</sup> jour après l'entrée en vigueur de la Règle. De plus, les modifications apportées aux renseignements doivent être transmises au client au plus tard 90 jours après la mise à jour.</p> <p>Nous considérerons que l'emplacement des renseignements est « indiqué clairement » si les renseignements sont facilement accessibles sur le site Internet du courtier membre.</p> <p>Nous n'attendons pas des courtiers membres qu'ils archivent séparément les versions antérieures de leurs politiques et procédures en matière de meilleure exécution sur leur site Internet, mais qu'ils indiquent plutôt dans les versions actuelles les modifications apportées au cours des six mois précédents. Cela devrait aider les clients à prendre connaissance plus facilement des modifications récemment apportées aux politiques et procédures d'un courtier membre en matière de meilleure exécution.</p>
	<p><b>CAC</b> – Cet intervenant appuie l'obligation pour le courtier membre de réviser ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution au moins une fois par an.</p>	<p>Nous prenons note du commentaire.</p>
<p><b>Commentaires généraux et autres commentaires</b></p>	<p><b>Aequitas, RBC</b> – Ces intervenants appuient les efforts déployés par l'OCRCVM pour s'adapter à l'évolution de la structure des marchés en publiant un projet de mise à jour des exigences en matière de meilleure exécution.</p>	<p>Nous prenons note du commentaire.</p>



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<b>Scotia</b> – Cet intervenant appuie l'élaboration d'un cadre réglementaire qui favorise la transparence et l'équité sur les marchés cotés et hors cote.	Nous prenons note du commentaire.
	<b>CAC</b> – Cet intervenant estime que la période de transition de 180 jours entre la publication de l'avis d'approbation et la prise d'effet du Projet de modification laisse aux courtiers membres suffisamment de temps pour se conformer aux modifications.	Nous prenons note du commentaire.
	<b>ACCVM</b> – Cet intervenant est en faveur d'une approche de la meilleure exécution fondée sur des principes et des politiques plutôt que d'une réglementation pour chaque opération individuellement.	Nous prenons note du commentaire.
	<b>ACCVM, BMO, RBC</b> – Il existe des différences considérables entre les marchés cotés et les marchés hors cote, ce qui rend une approche unique inapplicable et irréaliste. L'OCRCVM devrait réexaminer cette approche.	L'obligation globale de meilleure exécution énoncée dans le Règlement 23-101 s'applique tant aux marchés cotés qu'aux marchés hors cote. Il convient selon nous d'adopter une approche uniforme dans les règles de l'OCRCVM.
	<b>CIBC</b> – Les dispositions proposées semblent appliquer aux marchés hors cote des titres de créance des exigences en matière de meilleure exécution semblables à celles qui s'appliquent aux marchés des titres de capitaux propres alors que ces deux types de marchés ont des modèles d'affaires, des produits et des pratiques distincts.	Nous reconnaissons que les marchés des titres de capitaux propres et les marchés hors cote des titres de créance ont des modèles d'affaires, des produits et des pratiques distincts. Nous avons déplacé bon nombre des exigences proposées liées aux marchés hors cote des titres de créance pour les intégrer dans la note d'orientation.
	<b>ACCVM, CIBC</b> – Il y aurait lieu de préciser le statut de la Note d'orientation 11-0257.	La Note d'orientation 11-0257 demeurera en vigueur.
	<b>ACCVM</b> – On ignore si les politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les exigences en matière d'essais et de communication s'appliquent aux opérations réalisées sur d'autres marchés.	Nous confirmons que les exigences en matière de meilleure exécution s'appliquent également aux opérations réalisées sur des marchés étrangers. La note d'orientation apporte des précisions à ce sujet.



Projet de modification initial Article de la Règle 3300	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	<p><b>CSE</b> – En ce qui concerne le processus d'élaboration des dispositions proposées, la mise en œuvre d'une nouvelle norme concernant la « meilleure exécution », y compris son incidence sur les courtiers membres indépendants, devrait être soumise à une analyse coûts-avantages rigoureuse.</p>	<p>Soulignons que l'OCRCVM réalise un examen interne des effets des nouvelles exigences sur les parties intéressées du secteur avant de publier de nouvelles dispositions pour commentaires.</p>
	<p><b>TMX</b> – Cet intervenant appuie le déplacement des exigences des RUIIM en matière de meilleure exécution et leur intégration aux Règles des courtiers membres afin d'éviter le risque l'arbitrage réglementaire de la part des courtiers membres non participants.</p>	<p>Nous prenons note du commentaire.</p>
	<p><b>TMX</b> – Cet intervenant suggère de modifier la note d'orientation afin que l'évaluation mentionnée dans l'avant-dernier paragraphe de la question 12 s'applique uniquement aux « marchés visibles protégés » et que l'évaluation mentionnée dans le dernier paragraphe de la même question s'applique à la fois aux marchés opaques et aux « marchés visibles non protégés ».</p>	<p>Nous avons modifié le libellé pour regrouper les orientations concernant l'exécution sur les marchés opaques et les marchés visibles non protégés.</p>



## **Annexe D – Version soulignée indiquant les changements apportés au Projet de modification de 2015**

### **« RÈGLE 3300 MEILLEURE EXÉCUTION DES ORDRES CLIENTS**

#### **3300.1.1. Définitions**

Aux fins de la présente Règle :

- (a) « meilleure exécution » s'entend des conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances<sup>7, 2</sup>;
- (b) « titre coté à l'étranger » s'entend d'un titre, autre qu'un titre coté en bourse, qui est inscrit à la cote d'un marché organisé réglementé étranger;
- (c) « titres négociés hors cote » englobe les titres de créance ainsi que les contrats sur différence et les contrats de change mais ne comprend pas
  - (i) les titres cotés en bourse<sup>7, 2</sup>;
  - (ii) les opérations sur des titres du marché primaire<sup>7, 2</sup>;
  - (iii) les dérivés négociés hors cote dont les modalités contractuelles non standardisées sont adaptées aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.

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

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

#### **3300.2.2. Obligation de meilleure exécution**

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



### **3300.3. — Politiques et procédures en matière de meilleure exécution**

#### **3. Facteurs associés à la meilleure exécution**

- (a) Afin d'assurer la meilleure exécution pour tous les ordres clients, les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent tenir compte des facteurs généraux suivants :
- (i) le prix,
  - (ii) la rapidité d'exécution,
  - (iii) la certitude d'exécution,
  - (iv) le coût global de l'opération lorsque les frais sont transférés aux clients;
- (b) Dans le cas de l'exécution d'ordres clients sur des titres cotés en bourse, les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent tenir compte des facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés au paragraphe (a) :
- (i) les éléments à considérer pour établir des stratégies d'acheminement qui conviennent aux clients,
  - (ii) les éléments de la fixation d'un juste prix des ordres au premier cours à considérer pour déterminer l'endroit de saisie d'un ordre au premier cours,
  - (iii) les éléments à considérer lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation,
  - (iv) la place accordée à l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés pertinents, y compris les marchés non protégés et les marchés organisés réglementés étrangers,
  - (v) les facteurs liés à l'exécution sur les marchés non protégés,
  - (vi) les facteurs liés à la transmission d'ordres à un intermédiaire étranger pour qu'ils soient exécutés;
- (c) Les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent établir les facteurs servant à réaliser la meilleure exécution, y compris les facteurs de la « conjoncture du marché » suivants, dans le cas du traitement manuel d'un ordre client sur un titre coté en bourse ou un titre coté à l'étranger qui se négocie sur un marché canadien :
- (i) la tendance du marché pour la négociation du titre,



- (ii) le volume affiché du marché,
- (iii) le dernier cours vendeur et les prix et volumes d'opérations antérieures,
- (iv) l'importance de l'écart entre les cours,
- (v) la liquidité du titre.

#### **4. Marche à suivre pour réaliser la meilleure exécution**

Les politiques et procédures requises par l'article 2 de la présente Règle doivent **inclure les dispositions suivantes** : (a) ~~énoncer~~ décrire la marche à suivre conçue pour réaliser la meilleure exécution et plus précisément prévoir ce qui suit :

- (i) ~~à l'égard a)~~ dans le cas de l'exécution de tous les ordres clients :
  - (i) ~~(A)~~ l'obligation du courtier membre, sous réserve du respect des exigences réglementaires, de tenir compte des directives ~~et des objectifs de placement~~ du client;
  - (ii) ~~(B)~~ la description des conflits d'intérêts importants susceptibles de se présenter au moment de l'envoi des ordres aux fins de traitement ou d'exécution et la façon de gérer ces conflits;
- (ii) ~~à l'égard b)~~ dans le cas de l'exécution ~~des d'~~ ordres sur des titres cotés en bourse et des titres cotés à l'étranger qui se négocient sur un marché canadien :
  - (i) ~~les~~ l'indication des pratiques de traitement et d'acheminement des ordres que le courtier membre adopte pour réaliser la meilleure exécution, ~~notamment avant l'ouverture des marchés et après leur fermeture, ainsi que la procédure de modification des tables d'acheminement;~~
    - ~~(B)~~ ~~si le courtier membre ne participe pas à un marché qui a historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres, l'obligation du courtier membre de prendre des ententes pour avoir accès à un tel marché avec un courtier membre qui y participe;~~
  - (ii) ~~(C)~~ l'obligation du courtier membre de tenir la prise en compte de l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés ~~appropriés et de respecter la Règle sur la protection des ordres prévue par la partie 6 des règles de négociation s'il se fie sur la fonctionnalité de modification d'un cours et de refus;~~ pertinents,



- (iii) ~~(D)~~ les motifs justifiant l'accès ou non à des ~~ordres sur des~~ marchés en particulier;<sup>2</sup>
- (iv) ~~(E)~~ les circonstances dans lesquelles le courtier membre transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;<sup>2</sup>

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



## 5. Politiques et procédures en matière de meilleure exécution du courtier membre n'offrant pas des services d'exécution

~~Pour les contrats sur différence, il n'est généralement pas nécessaire d'avoir d'autres documents justificatifs puisque le cours du marché des actifs sous-jacents au moment de l'opération constitue le principal élément à considérer pour établir la justesse du prix. Dans le cas des contrats de change, il n'est généralement pas nécessaire d'avoir d'autres documents si le taux de change entre les deux monnaies sous-jacentes est facile à obtenir et s'il constitue le principal élément à considérer pour établir la justesse du prix.~~ se conformer au paragraphe 4(b) et aux articles 8 et 11 de la présente Règle, le courtier membre qui a recours aux services d'exécution d'un autre courtier membre peut ajouter dans ses politiques et procédures un renvoi à l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier membre qui lui offre les services d'exécution, à la condition que ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution prévoient ce qui suit :

- ~~(iv) dans le cas où le courtier membre a recours aux services d'exécution d'un autre courtier membre, l'obligation :~~
  - ~~(A) du courtier membre de surveiller les activités d'exécution exercées pour son compte afin de s'assurer qu'elles sont conformes à la règle de la meilleure exécution;~~
  - ~~(B) du(a) l'examen initial de l'information en matière de meilleure exécution publiée par le courtier membre qui lui fournit les services d'exécution de remettre sans délai au courtier membre qui a recours à ses services ses et l'examen des modifications apportées à cette information pour s'assurer que les politiques et procédures en matière de meilleure exécution et les modifications importantes qu'il y apporte, sont complètes et conviennent à ses clients;~~
  - ~~(b) indiquer les facteurs que le courtier membre considère aux fins de réaliser la l'obtention d'une attestation annuelle du courtier membre qui lui fournit les services d'exécution confirmant que celui-ci s'est conformé à ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution, et les a mises à l'essai conformément à la présente Règle;~~
  - ~~(i) notamment, à l'égard de l'exécution de tous les ordres clients, les facteurs généraux suivants : c) le suivi auprès du courtier membre qui lui fournit les~~





services d'exécution s'il établit que les résultats d'exécution ne concordent pas avec l'information en matière de meilleure exécution publiée par ce courtier, ainsi que la documentation des résultats de son enquête.

- ~~(A) — le prix et le volume de l'activité de négociation antérieure;~~
- ~~(B) — la rapidité d'exécution;~~
- ~~(C) — la certitude d'exécution;~~
- ~~(D) — le coût global de l'opération lorsque les frais sont transférés aux clients;~~

## **6. Envoi en bloc d'ordres à des intermédiaires étrangers**

~~(ii) — notamment, à l'égard de l'exécution~~ Il est interdit au courtier membre de prévoir dans ses politiques et procédures la pratique lui permettant d'envoyer en bloc à un intermédiaire étranger des ordres clients sur des titres cotés en bourse, les facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés à l'alinéa (i) : pour les faire exécuter à l'extérieur du Canada sans avoir tenu compte des autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada.

- ~~(A) — les éléments considérés pour établir les stratégies d'acheminement qui conviennent aux clients;~~
- ~~(B) — les ordres au premier cours sur le marché qui a démontré la plus grande liquidité pour un titre donné à l'ouverture de la séance de négociation et la fixation d'un juste prix pour les exécutions des ordres au premier cours;~~
- ~~(C) — les éléments à considérer lorsque certains marchés ne sont pas ouverts et disponibles aux fins de négociation;~~
- ~~(D) — l'information sur les ordres et les opérations provenant de tous les marchés appropriés, y compris les marchés non protégés et les marchés organisés réglementés étrangers;~~
- ~~(E) — les facteurs liés à l'exécution sur les marchés non protégés, y compris les suivants :~~
  - ~~(1) — l'attente raisonnable que les ordres clients soient exécutés à un meilleur prix sur le marché non protégé;~~
  - ~~(2) — le volume affiché sur les marchés protégés a été ou non historiquement insuffisant pour permettre l'exécution intégrale des ordres clients à des conditions avantageuses;~~
  - ~~(3) — le marché non protégé a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres;~~



- (F) — les facteurs liés à l'exécution sur des marchés organisés réglementés étrangers, y compris les suivants :
- (1) — le marché organisé réglementé étranger a ou non historiquement démontré une probabilité raisonnable de liquidité pour les titres dont le courtier membre accepte des ordres à exécuter;
  - (2) — l'ampleur de la négociation visant un titre donné sur le marché organisé réglementé étranger par rapport au volume des opérations sur les marchés;
  - (3) — l'ampleur de l'exposition au risque de règlement dans un territoire étranger;
  - (4) — l'ampleur de l'exposition aux fluctuations du cours des devises;

L'envoi en bloc d'ordres clients à un marché organisé réglementé étranger donné, sans considérer les autres sources de liquidité, notamment les sources de liquidité au Canada, n'est pas conforme à l'obligation de réaliser la meilleure exécution.

- (G) — les facteurs liés au traitement manuel de l'exécution d'un ordre client sur un titre coté en bourse, y compris les facteurs suivants de la « conjoncture du marché » :
- (1) — la tendance du marché pour la négociation du titre;
  - (2) — le volume affiché du marché;
  - (3) — le dernier cours vendeur;
  - (4) — l'importance de l'écart entre les cours;
  - (5) — la liquidité du titre;

- (iii) — notamment, à l'égard de l'exécution des ordres clients sur des titres négociés hors cote, les facteurs suivants qui apportent des précisions aux facteurs généraux énumérés à l'alinéa (i) :
- (A) — la juste valeur marchande du titre au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération;
  - (B) — les frais engagés pour effectuer l'opération;
  - (C) — le droit du courtier membre à un profit;
  - (D) — la valeur totale de l'opération;
  - (E) — le rendement, qui devrait être comparable au rendement des autres titres dont la qualité, l'échéance et le taux nominal sont comparables, et la taille du bloc offert à ce moment sur le marché;



- (F) — le service fourni et les frais engagés pour effectuer l'opération (en lien avec la rémunération versée au courtier membre pour l'opération);
- (G) — la disponibilité du titre sur le marché;
- (H) — la taille de l'émission et la saturation du marché tant du point de vue de l'émetteur que du secteur d'activité;
- (I) — la note d'évaluation attribuée au titre et les clauses de remboursement anticipé du titre (en lien avec la valeur marchande).

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

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

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

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



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

### **3300.4.7. Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote**

Il est interdit au courtier membre :

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

### **3300.5. — Examen 8. Révision des politiques et procédures en matière de meilleure exécution**

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

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

- (a) la personne qui effectuera la révision;



- (b) les sources d'information qui seront utilisées;
- (c) la procédure de révision qui sera appliquée;
- (d) la description des cas précis qui entraîneront une révision en plus de la révision annuelle;
- (e) la façon dont le courtier membre évalue ~~s'il y a eu réalisation de~~ l'efficacité de ses politiques et procédures pour réaliser la meilleure exécution;
- (f) la personne qui recevra les rapports des résultats.

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

### **3300.6.9. Formation**

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

### **3300.7.10. Respect de la Règle sur la protection des ordres**

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

- (a) soit par le marché sur lequel l'ordre est saisi;



- (b) soit par le courtier membre qui a désigné l'ordre comme un ordre à traitement imposé, conformément au paragraphe 6.2 des RUIM.

### **3300.8.11. Communication des politiques en matière de meilleure exécution**

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

- (a) la description de l'obligation qui lui incombe en vertu de l'article 2 de la présente Règle;
- (b) la description des facteurs dont il tient compte pour réaliser la meilleure exécution;
- (c) la description des pratiques qu'il adopte en matière de traitement et d'acheminement des ordres pour réaliser la meilleure exécution des ordres clients sur des titres cotés en bourse, y compris :
  - (i) le nom de tout marché ~~et de tout marché organisé réglementé étranger~~ auxquels auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;<sup>7,2</sup>
  - (ii) le nom de chaque type d'intermédiaire (étranger ou canadien) auquel il pourrait acheminer les ordres aux fins de traitement ou d'exécution;<sup>7,2</sup>
  - (iii) les circonstances dans lesquelles il pourrait acheminer les ordres à un marché, ~~à un marché organisé réglementé étranger~~ ou à un intermédiaire visé mentionné dans les renseignements ~~fournis~~ communiqués selon les alinéas (i) et (ii);<sup>7,2</sup>
  - ~~(iv) — s'il est un participant, la façon dont il remplit les exigences du paragraphe 6.3 des RUIM — Diffusion des ordres clients;~~
  - (iv) ~~(v)~~ les circonstances, le cas échéant, dans lesquelles il transférera un ordre saisi sur un marché à un autre marché;<sup>7,2</sup>
  - (v) ~~(vi)~~ la nature de tout droit de propriété qu'il détient ou qu'une entité de son groupe détient sur un marché, ~~un marché organisé réglementé étranger~~ ou un intermédiaire visé mentionné dans les renseignements ~~fournis~~ communiqués selon les alinéas (i) et (ii), ou la nature de toute disposition qu'il a prise ou qu'une entité de son groupe a prise avec un tel marché, ~~marché organisé réglementé étranger~~ ou intermédiaire;<sup>7,2</sup>
  - (vi) ~~(vii)~~ dans les cas où les ordres peuvent être acheminés à un intermédiaire visé mentionné dans les renseignements ~~fournis~~ communiqués selon l'alinéa (ii), conformément à la disposition prise avec un tel intermédiaire,



- (A) une déclaration selon laquelle les ordres seront assujettis aux pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement<sup>2</sup>;
- (B) une déclaration selon laquelle le courtier membre a examinérévisé les pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement et il est convaincu qu'elles sont raisonnablement conçues pour réaliser la meilleure exécution<sup>2</sup>;
- ~~(C) la description des pratiques de l'intermédiaire en matière de traitement et d'acheminement ou des indications précises sur l'endroit où on peut la trouver;~~
- (vii) une déclaration faisant état de ce qui suit :
  - (A) (viii) une déclaration selon laquelle, le cas échéant, desles frais, des versés par le courtier membre ou les paiements ou unela rémunération ~~sont versés au courtier membre qu'il reçoit~~ relativement aux ordres clients acheminés à ~~tout un~~ marché, ~~à tout~~ ~~marché organisé réglementé étranger~~ ou à ~~tout un~~ intermédiaire visémentionné dans les renseignements ~~fournis~~communiqués selon les alinéas (i) et (ii) ou aux opérations qui en résultent, ainsi que la description des circonstances dans lesquelles les coûts associés à ces frais, à ces paiements ou à cette rémunération sont transférés au client;
  - (B) la description des circonstances dans lesquelles les coûts associés à ces frais, à ces paiements ou à cette rémunération sont transférés au client;
  - (C) l'indication précisant que les décisions d'acheminement sont prises en fonction soit des frais versés soit des paiements reçus;
- (d) lorsqu'il fournit des données sur le marché à titre de service aux clients, la description des données sur le marché manquantes, y compris une explication des risques que comporte la négociation en l'absence de données complètes.

Le courtier membre doit communiquer les renseignements requis àpour chaque catégorie ou type de client si les facteurs et les pratiques de traitement et d'acheminement des ordres ~~diffèrent~~utilisés pour ce client sont considérablement ~~de~~ ~~ceux de toute autre catégorie ou de tout autre type de client ou de l'ensemble de ses~~ clientsdifférents.

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



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

Le courtier membre doit faire ce qui suit :

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

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

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

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

- (a) pour les renseignements sur son site Web, indiquer la modification sur le site Web et l'y conserver pendant six mois;
- (b) pour les renseignements qu'il doit transmettre à un client, transmettre la modification au client au plus tard le 90<sup>e</sup> jour suivant la révision et la mise à jour.