



## Annexe « B »

### Commentaires reçus en réponse à

### ***l’Avis de l’OCRCVM 09-0328 – Avis sur les règles – Avis de consultation – RUIM -***

### ***Dispositions se rapportant à la mise en oeuvre de la règle sur la protection des ordres***

Le 13 novembre 2009, l’OCRCVM a publié l’Avis de l’OCRCVM 09-0328 sollicitant des commentaires sur des modifications proposées révisées aux RUIM (les « modifications proposées révisées ») consécutives à la mise en œuvre par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières de modifications à la Norme canadienne 23-101 sur les règles de négociation concernant la mise en œuvre de l’interdiction de procéder à des transactions hors cours.<sup>6</sup> L’OCRCVM a reçu des commentaires sur les modifications proposées révisées de la part des personnes suivantes :

Questrade Inc. (« Questrade »)

RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBCDVM »)

Un exemplaire de chaque lettre de commentaires présentée en réponse à l’Avis de consultation est disponible publiquement sur le site Internet de l’OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca) sous la rubrique « Politiques » et la sous-rubrique « Propositions des marchés/Commentaires »). Le tableau qui suit présente un récapitulatif des commentaires reçus sur les modifications proposées révisées ainsi que la réponse de l’OCRCVM à ces commentaires.

<b>Libellé des dispositions suivant l’adoption des modifications</b>	<b>Auteur et résumé du commentaire</b>	<b>Réponse de l’OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l’OCRCVM</b>
<b>1.2 Interprétation</b>  (3) Dans le cadre du calcul de la valeur d’un ordre pour l’application des paragraphes 6.3, 6.4 et 8.1 des RUIM, la valeur est calculée au moment auquel l’ordre est reçu ou créé en multipliant le nombre d’unités du titre à acheter ou à vendre aux termes de l’ordre par :		

<sup>6</sup> L’OCRCVM a initialement publié des modifications proposées et un document de consultation se rapportant à la mise en œuvre de l’interdiction de procéder à des transactions hors cours dans l’Avis de l’OCRCVM 08-0163 – Avis sur les règles – Avis de consultation – RUIM – *Dispositions se rapportant à la mise en œuvre de l’interdiction de procéder à des transactions hors cours* (27 octobre 2008).



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<ul style="list-style-type: none"> <li>a) s'il s'agit d'un ordre d'achat à cours limité, le moindre entre :               <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) le cours maximal prévu dans l'ordre;</li> <li>(ii) le meilleur cours vendeur;</li> </ul> </li> <li>b) s'il s'agit d'un ordre de vente à cours limité, le plus élevé entre :               <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) le cours minimal prévu dans l'ordre;</li> <li>(ii) le meilleurs cours acheteur;</li> </ul> </li> <li>c) s'il s'agit d'un ordre d'achat au mieux, le meilleur cours vendeur;</li> <li>d) s'il s'agit d'un ordre de vente au mieux, le meilleur cours acheteur.</li> </ul>		
<p><b>5.2 Meilleur cours – abrogé</b></p>		
<p><b>6.2 Désignations et identificateurs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :           <ul style="list-style-type: none"> <li>...</li> <li>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</li> <li>...</li> <li>(v.4) est un ordre à traitement imposé au sens des règles de négociation,</li> </ul> </li> </ul>		
<p><b>6.4 Obligation de négocier sur un marché</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) Un participant qui fait fonction de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction sur un titre autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché.</li> <li>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à une transaction qui           <ul style="list-style-type: none"> <li>a) <b>titre non inscrit ou non coté en bourse</b> – vise un titre qui n'est pas inscrit ou qui n'est pas coté en bourse;</li> <li>b) <b>dispense réglementaire</b> – doit ou peut, selon une autorité de contrôle du marché, être exécutée autrement que sur un marché en vue de préserver le bon fonctionnement ou</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Questrade</b> – Estime qu'il ne devrait pas y avoir d'obligation de tenir compte de cours sur des marchés étrangers. Estime également que l'application de la restriction aux comptes canadiens libellés en monnaie canadienne peut poser problème pour les comptes « enregistrés » et ceux qui permettent l'accès à des devises différentes. Les clients devraient conserver la faculté de décider quand ils souhaitent faire exécuter une transaction sur le marché américain et quand ils ne le veulent pas.</p>	<p>La modification n'ajoute pas une « obligation d'acheminement intelligent d'ordres vers les marchés étrangers ». La disposition ne s'applique que lorsque le participant choisit de prendre en compte un marché étranger et cherche à procéder à l'exécution sur ce marché organisé réglementé étranger alors qu'il existe des ordres dotés d'un meilleur cours qui sont affichés sur un marché au Canada.</p> <p>Les comptes enregistrés seront, en soi, réputés libellés en monnaie canadienne, à l'instar de tout autre compte qui n'est pas explicitement et exclusivement libellé dans une</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<p>le caractère équitable d'un marché à la condition, lorsqu'il s'agit d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit, que l'autorité de contrôle du marché qui exige ou permet que l'ordre soit exécuté autrement que sur un marché soit l'autorité de contrôle du marché de la bourse à laquelle le titre est coté ou du SCDO auquel le titre est inscrit;</p> <p>c) <b>correction d'une erreur</b> – vise à corriger une erreur qui frappe un ordre client au moyen d'une écriture de journal;</p> <p>d) <b>sur un marché organisé réglementé étranger</b> – est exécutée sur un marché organisé réglementé étranger;</p> <p>e) <b>hors Canada</b> – est exécutée pour propre compte sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens, à la condition toutefois que la transaction soit portée à la connaissance d'un marché ou d'un marché organisé réglementé étranger conformément aux exigences de déclaration du marché ou du marché organisé réglementé étranger;</p> <p>f) <b>conditions se rattachant aux titres</b> – résulte d'un rachat au gré de la société, d'un rachat au gré du porteur, d'un échange ou de la conversion d'un titre conformément aux conditions qui s'y rattachent;</p> <p>g) <b>options</b> – résulte de la levée d'une option ou de l'exercice d'un droit, d'un bon de souscription ou d'une entente contractuelle semblable existante;</p> <p>h) <b>prospectus et placements dispensés</b> – est effectuée aux termes d'un prospectus, dans le cadre d'une offre publique d'achat, d'une offre publique de rachat, d'une fusion, d'un arrangement ou d'une opération semblable, y compris tout placement de titres qui n'avaient pas été émis auparavant par un émetteur;</p> <p>i) <b>interruptions, retards et suspensions à des fins autres que réglementaires des négociations</b> – vise un titre coté en bourse ou un titre inscrit à l'égard duquel les négociations ont été interrompues, retardées ou suspendues</p>		<p>devise étrangère.</p> <p>La Règle 5.2 des RUM n'autorisait pas les client à ordonner l'exécution sur un marché autre que le marché affichant le « meilleur cours ». Quoi qu'il en soit, la modification ne s'applique qu'à un sous-ensemble restreint de transactions qui présentent le plus grand risque de contourner un prix affiché, soit une application intentionnelle, une transaction organisée au préalable, une transaction visant plus que 50 unités de négociation standard ou dotée d'une valeur supérieure à 250 000 \$. Ces aspects n'auraient pas d'incidence dans le cours normal sur les décisions en matière d'acheminement des ordres de clients au détail. En réalité, les modifications accordent une plus grande souplesse dans l'exécution d'ordres de petite envergure que ce qui existait antérieurement aux termes de la Règle 5.2.</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<p>dans les circonstances exposées au sous-alinéa (3)a) ou à la division (3)b)(i) de la Règle 9.1 qui n'est pas coté en bourse, inscrit ou négocié sur un marché autre que la bourse ou un SCDO sur lequel le titre fait l'objet d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension, à la condition que cette transaction soit portée à la connaissance d'un marché.</p> <p>(3) La dispense prévue au sous-alinéa d) de l'alinéa (2) ne s'applique pas dans la mesure où les politiques et procédures adoptées par un marché à l'ordre d'un compte canadien libellé en fonds canadiens qui, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) fait partie d'une application intentionnelle;</li> <li>b) fait partie d'une transaction organisée au préalable;</li> <li>c) vise plus de 50 unités de négociation standard;</li> <li>d) est assorti d'une valeur d'au moins 250 000 \$</li> </ul> <p>si la saisie de l'ordre sur un marché organisé réglementé étranger éviterait l'exécution contre un ordre doté d'un meilleur cours saisi sur un marché aux termes de la partie 6 des règles de négociation.</p>		
<p><b>7.1 Obligations de supervision de la négociation</b></p> <p>(5) Nonobstant toute autre disposition de la présente Règle, un participant ou une personne ayant droit d'accès ne saurait désigner un ordre, au moment de sa saisie sur un marché, comme ordre à traitement imposé sauf si le participant ou la personne ayant droit d'accès a établi et conservé des politiques et procédures écrites dont il assure la conformité, lesquelles sont raisonnablement conçues afin de prévenir des transactions hors cours autres que celles autorisées aux termes de la partie 6 des règles de négociation.</p>	<p><b>RBCDVM</b> – souhaite que l'OCRCVM et les ACVM continuent à collaborer afin d'assurer que tous les marchés respectent des normes minimales sur le plan technologique (p. ex., synchronisation des horloges, critères et normes en matière de latence).</p>	<p>Les normes évolueront en fonction de l'élaboration de nouvelles technologies employées par les participants, les marchés et les fournisseurs de services. Les politiques et procédures qui sont acceptables pour les marchés et les participants à la date de la prise d'effet de la règle sur la protection des ordres pourraient cesser de l'être si les normes sectorielles s'améliorent en conséquence du déploiement de nouvelles technologies. Voir également la réponse au commentaire de RBCDVM vis-à-vis de la Politique 7.1.</p> <p>Les RUIM imposent des obligations existantes aux participants et aux marchés qui doivent se synchroniser selon les normes utilisées par l'OCRCVM.</p>
<p><b>10.16 Obligations de veiller aux intérêts du client imposées aux administrateurs, dirigeants et employés de participants et de personnes ayant droit d'accès</b></p> <p>(1) Un dirigeant, administrateur, associé ou employé d'un participant</p>	<p><b>RBCDVM</b> – Estime qu'il ne devrait pas y avoir d'obligation de déposer un « rapport dans le cadre de l'obligation de veiller aux intérêts du client » et qui s'appliquerait à une question « portant sur des politiques</p>	<p>La Règle 10.16 des RUIM exige actuellement d'un participant qu'il avise l'OCRCVM si un contrôle effectué par le personnel de supervision ou de conformité du participant constate qu'il y a peut-être eu violation de</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<p>doit immédiatement signaler à son superviseur ou au service de la conformité du participant dès qu'il a connaissance d'une activité au sein d'un compte propre, d'un compte non-client ou d'un compte client du participant ou d'une entité liée qu'il estime pourrait constituer une violation de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) l'alinéa (1) de la règle 2.1 concernant les principes d'équité dans le commerce;</li> <li>b) la règle 2.2 concernant les activités manipulatrices et trompeuses;</li> <li>c) la règle 2.3 concernant les ordres et transactions irréguliers;</li> <li>d) la règle 4.1 concernant les transactions en avance sur le marché;</li> <li>e) la règle 5.1 concernant l'exécution d'ordres clients au meilleur cours;</li> <li>f) la règle 5.3 concernant la priorité aux clients;</li> <li>g) la règle 6.4 concernant l'obligation de négocier sur un marché;</li> <li>h) toute exigence qui a été désignée par l'autorité de contrôle du marché aux fins du présent alinéa.</li> </ul>	<p>et procédures internes ».</p>	<p>diverses règles aux termes des RUIM, notamment la Règle 6.4 exigeant que les transactions aient lieu sur un marché. Le participant ne fait pas rapport sur une constatation que ses politiques et procédures pourraient ne pas être suffisantes mais plutôt sur l'existence possible d'une violation de l'obligation d'exécuter des transactions sur un marché.</p>
<p><b>POLITIQUE 5.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS AU MEILLEUR COURS</b></p> <p><b>Article 4 – Assujettissement à la règle sur la protection des ordres</b></p> <p>Nonobstant toute directive ou tout consentement donné par le client, l'obtention de la « meilleure exécution » à l'égard d'un ordre client est assujettie au respect, de la « règle sur la protection des ordres » aux termes de la partie 6 des règles de négociation par le marché sur lequel est saisi l'ordre ou par le participant si ce dernier l'a désigné comme ordre à traitement imposé conformément à la Règle 6.2. Dans le même ordre d'idées, si un participant prend en compte un marché organisé réglementé étranger afin d'obtenir pour le client la « meilleure exécution », il doit s'assurer du respect de la condition prévue à l'alinéa (3) de la Règle 6.4 avant de procéder à l'exécution sur le marché organisé réglementé étranger.</p>	<p><b>Questrade</b> – demande une orientation supplémentaire concernant les incidences sur la meilleure exécution.</p>	<p>L'article 4 de la Politique 5.1 a pour objectif simplement de confirmer que la « meilleure exécution » est assujettie au respect de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.1 des RUIM jusqu'au 1<sup>er</sup> février 2011 et par la suite au respect de la règle de protection des ordres. En d'autres mots, des tentatives d'obtenir la « meilleure exécution » pour un client ne peuvent justifier une violation de l'obligation que doit le participant au marché en vertu de l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » ou de la règle de protection des ordres.</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b>  <b>Article 1 – Conditions d'exécution de l'obligation -- abrogé</b></p>		
<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b>  <b>Article 2 – Ordres sur d'autres marchés – abrogé</b></p>		
<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b>  <b>Article 3 – Conversion de devises -- abrogé</b></p>		
<p><b>POLITIQUE 6.4 – OBLIGATION DE NÉGOCIER SUR UN MARCHÉ</b>  <b>Article 6 – Conversion de devises</b></p> <p>Si une transaction doit être exécutée sur un marché organisé réglementé étranger dans une devise étrangère, le cours de la transaction étrangère est converti en dollars canadiens en fonction du taux de change qu'aurait appliqué le participant à l'égard d'une transaction de taille semblable sur un marché organisé réglementé étranger dans ce territoire étranger, et ce afin d'établir si la condition figurant à l'alinéa (3) de la Règle 6.4 restreignant l'évitement de la partie 6 des règles de négociation a été respectée. L'autorité de contrôle du marché considère comme marginal un écart d'au plus un échelon de cotation, car cet écart serait attribuable à la conversion monétaire. Un participant doit conserver avec le dossier de l'ordre le taux de change utilisé aux fins d'établir si un ordre doté d'un meilleur cours existait sur un marché et ces renseignements doivent être fournis à l'autorité de contrôle du marché si elle en fait la demande, sur le support et de la manière que peut raisonnablement exiger l'autorité de contrôle du marché conformément à l'alinéa (3) de la Règle 10.11.</p>		
<p><b>POLITIQUE 7.1 – POLITIQUE CONCERNANT LES OBLIGATIONS DE SUPERVISION DE LA NÉGOCIATION</b>  <b>Article 6 – Dispositions particulières concernant les transactions hors cours</b></p> <p>Chaque participant doit adopter des politiques et procédures écrites qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires du participant, à assurer, selon le cas, qu'un ordre</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• désigné comme « ordre à traitement imposé » conformément à la Règle 6.2 ne donne pas lieu à une transaction hors cours autre qu'une telle</li> </ul>	<p><b>RBCDVM</b> – sollicite une orientation supplémentaire sur ce qui serait jugé « convenable » aux fins des politiques et procédures de contrôle afin de prévenir des transactions hors cours en ayant recours à des ordres à traitement imposé. En particulier, sollicite une orientation sur un nombre acceptable de transactions hors cours et un degré acceptable de latence.</p>	<p>Il n'existe aucun degré préétabli de contrôle que l'OCRCVM jugerait convenir. Le niveau de contrôle dépendra du degré de recours qu'a le participant aux ordres à traitement imposé et de la question à savoir si des contrôles antérieurs ont indiqué que le degré de transactions hors cours se situe dans des limites acceptables.</p> <p>L'OCRCVM surveillera les niveaux de transactions hors cours de concert avec le recours aux ordres à traitement imposé. L'OCRCVM s'attend à pouvoir porter à l'attention</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
<p>transaction autorisée aux termes de la partie 6 des règles de négociation;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• saisi sur un marché organisé réglementé étranger respecte les conditions énoncées à l'alinéa (3) de la Règle 6.4.</li> </ul> <p>Chaque personne ayant droit d'accès doit adopter des politiques et procédures écrites qui suffisent, compte tenu des activités et des affaires de la personne ayant droit d'accès, à assurer qu'un ordre désigné comme « ordre à traitement imposé » conformément à la Règle 6.2 ne donne pas lieu à une transaction hors cours autre qu'une telle transaction autorisée aux termes de la partie 6 des règles de négociation.</p> <p>Les politiques et procédures doivent énoncer les mesures ou le processus que doit suivre le participant ou la personne ayant droit d'accès afin de s'assurer que l'exécution de l'ordre ne donnera pas lieu à une transaction hors cours. Les politiques et procédures doivent expressément préciser les circonstances dans lesquelles une désignation d'ordre de contournement sera utilisée de concert avec un ordre à traitement imposé. Ces politiques et procédures doivent énumérer les mesures que le participant ou la personne ayant droit d'accès s'engage à prendre régulièrement, soit au moins tous les mois, afin de vérifier que les politiques et procédures conviennent.</p>		<p>du participant le fait que sa proportion de transactions hors cours associées au recours aux ordres à traitement imposé est désappareillée à sa proportion d'opérations réalisées au moyen d'ordres à traitement imposé. Une telle constatation pourrait constituer un indicateur que les politiques et procédures du participant ne « suffisent » pas. Cependant, l'OCRCVM reconnaît que des latences au niveau des renseignements et du traitement des ordres qui existent entre l'OCRCVM et les participants entraîneront des résultats différents. Le critère que doivent respecter les participants est celui à savoir s'ils ont déployé des efforts raisonnables pour obtenir en temps opportun des données quant aux ordres et aux transactions pour tous les marchés pertinents.</p>
<p><b>Commentaires généraux</b></p>	<p><b>RBCDVM</b> – milite en faveur d'obligation de maintien par les marchés d'un capital minimum, et ce, afin de favoriser la liquidité et la confiance.</p>	<p>La viabilité financière d'une bourse ou d'un SCDO est abordée par les ACVM dans la Norme canadienne 21-101 (en particulier à la partie 7 de l'Annexe 21-101A1). Chaque SNP doit être inscrit en tant que courtier et assujéti aux exigences de maintien d'un capital minimum imposées par l'OCRCVM.</p>
	<p><b>Questrade</b> – estime que le « cours » devrait tenir compte des frais d'opérations.</p>	<p>Les RUIM et la Norme canadienne 23-101 reconnaissent que les frais d'opérations constituent un facteur légitime à prendre en compte dans l'établissement de la « meilleure exécution ». Présentement, l'obligation d'obtenir le « meilleur cours » aux termes des RUIM et de la règle de protection des ordres qui prend effet le 1<sup>er</sup> février 2011 exclue les frais d'opérations de l'établissement du cours.</p> <p>Dans des modifications apportées à l'article 8.2 de l'instruction générale 21-101, les ACVM ont abordé la questions des frais d'opérations en déclarant ce qui suit : « Dans le cas des frais de négociation, nous sommes</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de l'OCRCVM
		<p>d'avis que des frais égaux ou supérieurs à l'échelon de cotation minimal, au sens des Règles universelles d'intégrité du marché de l'OCRCVM, et leurs modifications, imposeraient indûment des conditions ou des limites à l'accès aux services du SNP, car ils seraient incompatibles avec les objectifs réglementaires de la protection des ordres. Des frais de négociation inférieurs à l'échelon de cotation minimal pourraient avoir le même effet restrictif selon certains facteurs, dont ceux indiqués ci-dessus [les 5 facteurs à prendre en compte afin d'établir si des frais sont conformes à l'article 6.13 de la Norme canadienne 21-101]. »</p> <p>Dans la mesure où les frais d'opérations doivent être inférieurs à un échelon de cotation, le produit/coût net pour le client sera toujours meilleur en conséquence d'une exécution sur le marché qui affiche le « meilleur » cours.</p>