

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

30 octobre 2006

N° 2006-020

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Obligation d'assurer la meilleure exécution
- Obligation d'accorder le meilleur cours
- Vérification de la conformité
- Ordres « valables jour »
- Accès direct au marché
- Ordres valables jusqu'à révocation
- Marché « manuel »
- Ordres au mieux
- Marchés multiples
- Désignations d'ordres
- Ordres pour compte propre
- Avis d'exécution

Renvois aux dispositions des RUM

- Règle 1.1 – Interprétation
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 4.1 – Transactions en avance sur le marché
- Règle 5.1 – Meilleure exécution d'ordres clients
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours
- Règle 5.3 – Priorité aux clients
- Règle 6.3 – Diffusion des ordres clients
- Règle 7.1 – Obligations de supervision de la négociation
- Règle 7.7 – Restrictions à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

EXIGENCES EN MATIÈRE DE CONFORMITÉ EN VUE DE LA NÉGOCIATION SUR PLUSIEURS MARCHÉS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les diverses exigences en matière de conformité imposées à un participant aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché à l'égard du traitement d'ordres et de transactions visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché.

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e Felix Mazer
Avocat

Téléphone : (416) 646-7280
Télécopieur : (416) 646-7265

Courriel : felix.mazer@rs.ca

- Règle 8.1 – Négociation pour compte propre
- Règle 10.11 – Règles sur la piste de vérification

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 - *Orientation – Respect des obligations d'accorder le « meilleur cours »* (12 mai 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-010 – *Orientation – Désignations et restrictions applicables aux ventes à découvert* (7 avril 2006)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (29 juillet 2006)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-019 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels* (6 octobre 2006)

EXIGENCES EN MATIÈRE DE CONFORMITÉ EN VUE DE LA NÉGOCIATION SUR PLUSIEURS MARCHÉS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les diverses exigences en matière de conformité imposées à un participant aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») à l'égard du traitement d'ordres et de transactions visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché.

Contexte

Le 14 juillet 2006, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un avis de projet de modification de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* et Projet de modification de l'instruction complémentaire 21-101 et de la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et Projet de modification de l'instruction complémentaire 23-101 (l'« avis des ACVM »). Dans l'avis des ACVM, les ACVM précisent leurs exigences concernant les renseignements à l'égard des ordres et des transactions dont chaque participant doit tenir compte lorsqu'il s'acquitte des obligations qui lui incombent quant à la meilleure exécution. En particulier, l'avis des ACVM a précisé leur position comme quoi, pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix, le courtier doit prendre en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie (et non seulement les marchés auxquels il participe), et prendre les dispositions nécessaires pour accéder aux ordres, au besoin. Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006) qui fournit une orientation sur les obligations incombant à un participant ou à une personne ayant droit d'accès aux termes des RUIM au sujet de l'activité de négociation visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché. **L'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 a abrogé et remplacé l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 – Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés (29 juillet 2005) et l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – Orientation – Respect des obligations d'accorder le « meilleur cours » (12 mai 2005).**

Dans l'avis des ACVM, ces dernières ont indiqué que des modifications supplémentaires à la Norme canadienne 21-101 et à la Norme canadienne 23-101 (les « règles visant les SNP »), pourraient être proposées dès la finalisation de l'étude découlant du Document de discussion 23-403 – *Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours* publié par les ACVM le 22 juin 2005. Les dispositions des RUIM et leur interprétation et application seraient modifiées afin de se conformer aux positions adoptées par les ACVM. Dès la publication des modifications proposées des règles visant les SNP concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, SRM publiera des Avis relatifs à l'intégrité du marché supplémentaires afin de solliciter des commentaires sur les modifications consécutives proposées aux RUIM et de fournir une orientation supplémentaire sur les pratiques en matière

de négociation et de conformité qui pourraient s'avérer nécessaires en conséquence directe de la position définitive adoptée par les ACVM concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours.

Questions et réponses

Le texte qui suit dresse une liste des questions les plus fréquemment posées concernant les exigences en matière de conformité imposées à un participant quant aux opérations sur titres qui se négocient sur plus d'un marché :

1. *Quels registres et dossiers un participant devrait-il conserver à l'égard de « manifestations d'intérêt » et des ordres qui sont transmis à un marché « manuel » à l'égard d'un compte propre?*

La Règle 10.11 des RUIM exige qu'un participant se conforme aux règles sur la piste de vérification énoncées à la Partie 11 de la Norme canadienne 23-101 (les « règles de négociation des ACVM »). Aux termes de l'article 11.2 des règles de négociation des ACVM, un courtier doit, immédiatement après la création d'un ordre visant des titres, consigner des renseignements précis concernant cet ordre. Le paragraphe 11.2(2) exige en outre que, immédiatement après la transmission d'un tel ordre à un marché, le courtier consigne l'identificateur du marché et la date et l'heure de la transmission de l'ordre.

Jusqu'à dernièrement, tous les marchés prévoyaient la saisie d'ordres électroniques et la consignation des renseignements pleinement automatisées concernant des ordres et des transactions d'une manière qui facilitait les règles sur la piste de vérification aux termes des RUIM et des règles de négociation des ACVM. Pour cette raison, les RUIM n'exigeaient pas qu'un participant produise des « fiches d'ordre » ou l'équivalent à l'égard des ordres propres.

Avec prise d'effet le 15 août 2005, Shorcan ATS Limited (« Shorcan ») a débuté ses activités en tant que système de négociation parallèle négociant des titres présentement inscrits à la cote de la Bourse de Toronto. Shorcan limite l'accès à son marché aux courtiers qui sont devenus des adhérents et qui saisissent des ordres pour compte propre (et non en qualité de mandataires pour le compte de clients). Shorcan est un marché « manuel » sur lequel tous les ordres sont saisis matériellement sur le marché par un employé de Shorcan et toutes les « manifestations d'intérêt » fournies par un adhérent par téléphone à Shorcan sont confirmées par un employé de Shorcan avant la saisie dans le système de négociation de Shorcan sous forme d'ordre. Dans la mesure où un participant transmet une « manifestation d'intérêt » à Shorcan qui est confirmée en tant qu'ordre, un participant doit créer et conserver un registre ou dossier de cet ordre conformément aux règles applicables sur la piste de vérification. Un participant devrait également conserver un dossier ou registre distinct des « manifestations d'intérêt » afin qu'il soit en mesure d'établir sa conformité aux diverses exigences aux termes des RUIM, notamment les suivantes :

- Règle 4.1 – Transactions en avance sur le marché;
- Règle 5.3 – Priorité aux clients.

2. *Un participant devrait-il s'assurer que des échantillons d'ordres et de transactions prélevés aux fins de la vérification de la conformité renferment des ordres ou des transactions de chaque marché sur lequel le participant réalise des négociations?*

La Règle 7.1 des RUIIM exige qu'un participant adopte des politiques et procédures convenables en vue d'assurer la conformité aux exigences imposées par les RUIIM. Conformément à la Politique 7.1, un participant doit établir le degré de vérification qui s'impose en fonction de la taille et du genre d'affaires qu'il réalise. Dans la mesure où un participant saisit des ordres visant un titre déterminé sur plus d'un marché, SRM s'attend à ce que la vérification de la conformité réalisée par le participant soit fonction d'un échantillonnage représentatif du nombre global d'ordres saisis et de transactions exécutées sur chaque marché.

Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006), SRM a fourni une orientation supplémentaire sur l'application et l'interprétation de diverses dispositions des RUIIM dans le contexte de plusieurs marchés. Un échantillonnage aux fins de la conformité qui comprend chaque marché sur lequel des ordres ont été saisis par un participant permet au participant d'évaluer si ses politiques et procédures suffisent afin de garantir la conformité dans un contexte où plusieurs marchés négocient les mêmes titres aux termes des dispositions suivantes :

- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- Règle 5.1 – Meilleure exécution des ordres clients;
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours;
- Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- Règle 7.7 – Restrictions à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres;
- Règle 8.1 – Négociation pour compte propre.

Un participant devrait envisager « d'échantillonner » un pourcentage plus élevé d'ordres saisis ou de transactions exécutées sur un marché déterminé si l'une des conditions suivantes se présente :

- le participant a été obligé d'élaborer des politiques et procédures déterminées à l'égard du traitement d'ordres saisis sur ce marché afin de tenir compte des aspects « particuliers » de ce marché;
- le participant n'a eu qu'une expérience antérieure limitée, voire aucune expérience, dans le cadre du traitement d'ordres sur ce marché;

- les ordres saisis sur ce marché n'ont pas été assujettis aux « filtres ordinaires » qui existent dans le système de gestion des ordres du participant.

3. Quels renseignements doivent être communiqués au moment de la confirmation de la transaction si un participant exécute une partie d'un ordre client visant un titre déterminé sur plus d'un marché?

Aux termes de l'article 36 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et des dispositions analogues des lois en valeurs mobilières d'autres territoires, un participant est tenu de transmettre un avis d'exécution au client. Conformément à l'article 3 de la Politique adoptée aux termes de la Règle 7.1 des RUIM, un participant est tenu de disposer de politiques et procédures convenables en vue d'assurer la conformité à ces exigences.

Si un ordre client visant l'achat ou la vente d'un titre déterminé est exécuté sur plus d'un marché, l'avis de confirmation peut communiquer que l'ordre a été exécuté sur plusieurs marchés. Toutefois, l'avis d'exécution doit également indiquer que les détails de chaque transaction sont disponibles moyennant une demande formulée en ce sens. Un participant doit fournir les détails de chaque transaction sans imputer de frais à cet égard. Ce type d'avis d'exécution est comparable aux renseignements qu'un participant fournit dans le cadre d'un avis d'exécution lorsque l'ordre client a été comblé moyennant des cours multiples et qu'un cours moyen est donné dans l'avis de confirmation. Si un ordre client est exécuté sur un marché unique, l'avis de confirmation doit continuer à identifier le marché sur lequel l'ordre a été exécuté.

4. Quelle attitude un participant devrait-il adopter à l'égard d'ordres clients « valables jour » ou « valables jusqu'à révocation » qui ont été saisis sur un marché dont la séance de négociation à l'égard d'un jour déterminé est terminée si la négociation du titre se poursuit sur d'autres marchés?

La Partie 6 des règles de négociation des ACVM prévoit que chaque marché peut établir ses propres heures de négociation. Un certain nombre de marchés a établi ou devrait établir des heures de fonctionnement qui ne correspondent pas aux heures de négociation traditionnelles. En conséquence, SRM s'attend à ce qu'un participant établisse des politiques et procédures convenables à l'égard du traitement d'ordres « valables jour » et « valables jusqu'à révocation » et qu'il communique cette politique à ses clients. Par exemple, un participant pourrait juger qu'un ordre « valable jour » vient à échéance à un certain nombre d'heures différentes, notamment à la fermeture :

- du marché sur lequel l'ordre a été saisi;
- du « marché principal » sur lequel le titre se négocie (pour une interprétation de l'expression « marché principal », il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006));

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

Dans le même ordre d'idées, dans le cas d'un ordre « valable jusqu'à révocation », un participant peut adopter des politiques et procédures qui ne jugeraient un tel ordre comme étant « actif » que lorsque certains marchés sont ouverts en vue de la négociation.

Si un participant a adopté une politique à l'égard de l'expiration des ordres « valables jour » et relativement à l'« inactivité » d'ordres « valables jusqu'à révocation » et a informé ses clients de sa politique, l'on ne s'attendrait pas du participant qu'il continue à surveiller les possibilités de négociation sur des marchés qui continuent à fonctionner après qu'un ordre « valable jour » est jugé être venu à échéance ou pendant qu'un ordre « valable jusqu'à révocation » est inactif.

Dans la mesure où un participant n'a pas informé ses clients de sa politique concernant le traitement d'ordres « valables jour » et « valables jusqu'à révocation », SRM s'attendrait à ce que le participant, dans le respect des obligations en matière de « meilleure exécution » qui lui incombent selon la Règle 5.1 aux termes des RUIM, continue à surveiller les possibilités de négociation sur les marchés qui sont ouverts en vue de la négociation. Par exemple, si un participant, dans le cadre du traitement de divers ordres « valables jour » et « valables jusqu'à révocation » pour le compte de clients, a saisi des ordres sur un marché dont la séance de négociation à l'égard du jour déterminé est fermée, SRM ne s'attendrait pas à ce que le participant déplace les ordres « en masse » vers un marché qui continue à négocier ces titres. Dans le cadre de l'examen de la meilleure exécution des ordres clients, le participant doit contrebalancer la perte possible de la priorité et la vraisemblance des possibilités d'exécution. Dans de tels cas, un participant doit s'assurer qu'il dispose de politiques et procédures convenables en place afin de surveiller les possibilités de négociation sur des marchés qui sont exploités en dehors des heures de négociation traditionnelles de 9 h 30 à 16 h. L'on s'attendrait également d'un participant qu'il procède à un échantillonnage périodique d'ordres « valables jour » et « valables jusqu'à révocation » non comblés afin de s'assurer que les politiques et procédures sont respectées et efficaces en vue de garantir la « meilleure exécution » de ces ordres clients.

5. *Comment devrait-on traiter un ordre « au mieux » d'un client si tous les marchés ne sont pas ouverts au moment de la réception de l'ordre?*

Dès la réception d'un ordre « au mieux » de la part d'un client, l'on s'attendrait d'un participant qu'il saisisse l'ordre sur le marché qui fournirait le meilleur cours pour le client en fonction des ordres affichés dans l'affichage consolidé du marché. Dans certains cas, ceci peut nécessiter que le participant fractionne l'ordre en vue d'une saisie sur plus d'un marché. Si l'ordre est exécuté sur un marché au moment où un ordre doté d'un meilleur

cours existait sur un marché transparent, le participant aurait l'obligation de combler cet ordre doté d'un meilleur cours conformément à la Règle 5.2 des RUIM. L'obligation du participant de combler l'ordre doté d'un meilleur cours s'appliquerait même si le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre « au mieux » sur un marché déterminé.

Les heures de négociation des bourses au Canada ont traditionnellement été entre 9 h 30 et 16 h. Certains des marchés débutent leur séance plus tôt ou ferment plus tard que ces heures de négociation traditionnelles. Sauf si un participant a adopté une politique à l'égard du traitement d'ordres « au mieux » à l'extérieur des heures de négociation traditionnelles, laquelle a été communiquée à ses clients, un participant qui reçoit un ordre au mieux après 16 h et avant 9 h 30 le prochain jour de bourse serait censé examiner les possibilités de négociation sur tout marché visible qui est ouvert aux fins de négociations.

Conformément à la Règle 6.3 portant sur la diffusion des ordres clients, un participant est en mesure de s'abstenir de saisir un ordre client visant l'achat ou la vente de 50 unités de négociation ou moins si le participant « établi[t], en fonction des conditions du marché, que la saisie de l'ordre ne serait pas dans l'intérêt du client ». (Se reporter à la question 12 pour une discussion des « unités de négociation standard ».) Si le participant retient les ordres dans de telles circonstances, il garantit que le client bénéficiera d'un cours au moins aussi élevé que celui que le client aurait reçu si l'ordre client avait été exécuté dès la réception par le participant ou moyennant un meilleur cours si l'ordre client est exécuté contre un ordre propre ou un ordre non-client.

SRM s'attend à ce qu'un participant adopte des politiques et procédures à l'égard du traitement d'ordres « au mieux » reçus à l'extérieur des heures de négociation traditionnelles. SRM s'attend également à ce qu'un participant informe ses clients de cette politique et de son incidence. SRM est d'avis que l'adoption d'une telle politique réduira la possibilité de confusion de la part des clients concernant le moment et le lieu de négociation d'un ordre « au mieux ».

6. Si un ordre client visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché n'est pas immédiatement négociable sur un marché quelconque, sur quel marché l'ordre peut-il être « enregistré »?

La Règle 5.1 des RUIM exige d'un participant qu'il cherche de façon diligente à obtenir l'exécution de chaque ordre client selon les modalités les plus avantageuses pour le client et de façon aussi expéditive que possible selon la conjoncture du marché qui existe. Si un ordre client n'est pas immédiatement négociable, un participant peut saisir ou « enregistrer » l'ordre sur un marché qui négocie le titre sous réserve de toutes directives fournies par le client concernant la saisie de l'ordre. Si l'ordre client est immédiatement négociable en fonction d'ordres affichés dans un affichage consolidé du marché, la Règle 5.1 exigerait que le participant respecte ces ordres affichés dotés d'un meilleur cours, que le client ait donné des directives ou non comme quoi son ordre se doit d'être exécuté sur un autre marché.

SRM s'attend à ce qu'un participant adopte des politiques et procédures concernant le ou les marchés sur lequel ou lesquels les ordres clients sont saisis en l'absence de directives précises de la part du client. L'on s'attend également à ce qu'un participant informe ses clients de cette politique et de son incidence à l'égard de la saisie des ordres sur un marché déterminé. (Par exemple, se reporter à la réponse à la question 4 ci-dessus.) Si un client donne des directives à un participant de saisir l'ordre sur un marché déterminé, le participant n'est pas tenu de surveiller les possibilités de négociation à l'égard de l'ordre client sur d'autres marchés qui continuent à négocier le titre.

SRM a proposé des modifications à la Règle 6.3 des RUIM afin d'exiger que les ordres clients visant 50 unités de négociation standard ou moins doivent être immédiatement saisis sur un marché qui fournit une transparence antérieure aux opérations. Il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-019 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels* (6 octobre 2006). Les ordres qui sont acheminés à un marché non transparent afin d'établir si une liquidité est disponible sur ce marché moyennant des cours qui sont les mêmes que ceux qui sont affichés ou supérieurs à ceux qui sont affichés dans un affichage consolidé du marché respecteraient la règle proposée si toute partie inexécutée de l'ordre client était alors immédiatement saisie sur un marché qui fournissait une transparence à l'égard des ordres.

7. Un participant, afin de respecter son obligation d'accorder le « meilleur cours » dans le cadre du traitement d'un ordre client, est-il obligé de tenir compte d'ordres visibles sur un marché qui n'est pas alors ouvert en vue d'une négociation?

En vertu de la Règle 5.2, un participant doit déployer des ordres raisonnables afin de s'assurer qu'un ordre client est exécuté moyennant le « meilleur cours ». Si un marché affiche des ordres dans un affichage consolidé du marché mais que ce marché n'est pas ouvert en vue de la négociation à ce moment donné, un participant n'est pas tenu de tenir compte de ces ordres dans l'évaluation de l'obligation d'accorder le « meilleur cours » qui lui incombe. Un participant n'est obligé de tenir compte que des ordres visibles sur des marchés qui sont alors ouverts en vue d'une négociation. L'obligation d'accorder le « meilleur cours » s'applique aux ordres visibles saisis dans le cadre d'installations ou de fonctions de négociation spéciales d'un marché qui procède à des négociations avant ou après ses heures de négociation « habituelles ».

8. Si un marché ne permet pas d'accepter un identificateur exigé aux termes des RUIM, un participant est-il autorisé à exécuter la transaction sur ce marché sans l'identificateur requis?

Non. En règle générale, les ordres et les transactions qui exigent un identificateur aux termes des RUIM ne peuvent être saisis ou exécutés que sur un marché qui permet de consigner cet identificateur. Par exemple, si un marché n'acceptait pas un identificateur

de « vente à découvert », un participant ne serait pas autorisé à saisir des ordres de « vente à découvert » sur ce marché.

Présentement, certains marchés n'acceptent pas l'identificateur de « vente à découvert dispensée ». En règle générale, si un participant souhaite placer un ordre de « vente à découvert dispensée » sur un marché qui n'accepte pas cet identificateur, SRM est généralement d'avis que le participant peut le faire si le participant place l'ordre comme étant « à découvert ». SRM acceptera qu'un participant puisse saisir un ordre « de vente à découvert dispensée » ou un ordre « en compte » sur un marché qui n'accepte pas l'identificateur de « vente à découvert dispensée » *uniquement* lorsque l'ordre est un ordre en compte/à découvert regroupé. Pour de plus amples renseignements sur cette dispense, il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-010 – *Orientation – Désignations et restrictions applicables aux ventes à découvert* (7 avril 2006).

9. Quelle obligation d'accorder un « meilleur cours » incombe à un participant à l'égard d'ordres saisis sur un marché déterminé par un client ayant un « accès direct au marché »?

Si un participant a fourni un accès direct au marché à un client à l'égard de la saisie d'ordres sur un marché déterminé, le participant a l'obligation de combler tous ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché transparent à l'égard duquel une obligation existe aux termes de la Règle 5.2. Pour une discussion des ordres des marchés à l'égard desquels il existe une obligation en vertu de la Règle 5.2, il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006).

Si, par l'entremise d'un « mécanisme d'acheminement des ordres intelligent », un participant achemine des ordres provenant d'un client ayant un accès direct au marché, le participant doit s'assurer que le client a le droit d'avoir accès direct au marché à l'égard de tout marché vers lequel le mécanisme d'acheminement des ordres intelligent peut transmettre l'ordre.

10. Un participant, afin de respecter les obligations en matière de « meilleure exécution » qui lui incombent, est-il tenu de surveiller un marché en vue de possibilités de négociation si ce marché traditionnellement n'a pas fourni de liquidités à l'égard d'un titre déterminé?

Dans le cadre de la publication de l'avis des ACVM, les ACVM ont confirmé leur exigence que chaque participant doit tenir compte des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de tous les marchés qui négocient les mêmes titres, et ce, dans le cadre de l'acquittement des obligations en matière de meilleure exécution qui lui incombent. Même si ni les RUIM ni les règles de négociation des ACVM n'exigent qu'un participant ait un accès en vue de la négociation à chaque marché canadien sur lequel un titre peut être négocié, les ACVM s'attendent à ce qu'un participant prenne les

dispositions nécessaires avec un autre courtier qui est un adhérent d'un marché déterminé ou qu'il achemine un ordre à un marché déterminé, au besoin. De l'avis de SRM, un participant serait censé prendre de telles dispositions si le marché déterminé a fait preuve de la vraisemblance raisonnable qu'il disposera d'une liquidité à l'égard d'un titre déterminé compte tenu de la taille de l'ordre client. Afin d'établir si un marché déterminé a fait preuve d'une vraisemblance raisonnable de liquidité, SRM s'attend à ce qu'un participant ait des procédures convenables en place afin de surveiller tous les marchés en vue d'établir si un marché déterminé a, traditionnellement, fait preuve d'une vraisemblance raisonnable de liquidité à l'égard du titre déterminé. Le critère se mesure en fonction des titres au cas par cas et ne nécessite pas que le marché respecte un seuil de négociation à l'égard des titres généralement. L'obligation de tenir compte d'un marché dans le cadre de l'obtention de la « meilleure exécution » d'un ordre client s'étend à tous les marchés qui ne fournissent pas une transparence antérieure aux opérations mais qui ont fait preuve d'une vraisemblance raisonnable de liquidité à l'égard des titres déterminés.

11. À quel moment les exigences en matière de conformité entrent-elles en vigueur concernant le traitement des ordres visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché?

Dans le cadre de la publication de l'avis des ACVM le 14 juillet 2006, les ACVM ont confirmé leur exigence comme quoi un courtier se doit de tenir compte de renseignements relatifs aux ordres et aux transactions provenant de tous les marchés qui négocient un titre déterminé, au besoin. SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006) afin de fournir une orientation sur le moment où il convient de tenir compte des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant d'un marché déterminé, compte tenu des différences existant entre les divers marchés à l'égard de la diffusion des données relatives aux ordres et aux transactions, l'accès au marché et l'automatisation de la saisie et de l'exécution des ordres. En outre, SRM a publié un certain nombre de modifications proposées aux RUIM afin de permettre la mise sur pied de marchés concurrentiels qui entreront en vigueur suivant une période de commentaires du public et d'approbation de la part des autorités en valeurs mobilières compétentes. Il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-019 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels* (6 octobre 2006).

12. Quel dernier cours vendeur devrait-on utiliser afin d'établir les « unités de négociation standard »?

Les RUIM définissent une *unité de négociation standard* à l'égard de tout titre de participation ou d'un titre semblable de la manière suivante :

- 1 000 unités d'un titre se négociant à moins de 0,10 \$ l'unité;

- 500 unités d'un titre se négociant à au moins 0,10 \$ l'unité et à moins de 1 \$ l'unité;
- 100 unités d'un titre se négociant à au moins 1 \$ l'unité.

Aux fins de ce calcul, l'on doit utiliser le *dernier cours vendeur* le jour de négociation précédent. En l'absence d'une agence de traitement de l'information, les renseignements quant aux transactions diffusés par certains marchés ne sont pas facilement intégrés aux données fournies par d'autres fournisseurs de renseignements. SRM est d'avis que le *dernier cours vendeur* à l'égard d'un titre déterminé devrait être le prix provenant du « marché principal » en vue de la négociation de ce titre. En date du présent Avis relatif à l'intégrité du marché, le « marché principal » à l'égard d'un titre coté en bourse est généralement la bourse à laquelle le titre est coté.¹ Il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006) pour obtenir de plus amples renseignements sur l'établissement du « marché principal » à l'égard d'un titre déterminé.

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e Felix Mazer,
Avocat,
Bureau de la politique relative au marché et du Contentieux,
Services de réglementation du marché inc.,
Bureau 900,
145, rue King Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Téléphone : (416) 646-7280
Télécopieur : (416) 646-7265
Courriel : felix.mazer@rs.ca

ROSEMARY CHAN,
VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET DU
CONTENTIEUX

¹ En date du présent Avis relatif à l'intégrité du marché, le « marché principal » à l'égard de tout titre coté en bourse est la bourse à laquelle le titre est coté sous réserve des exceptions suivantes :

- XPEL Technologies Corp. dont les titres se négocient à la Bourse de croissance TSX sous le symbole « DAP.U » tout en étant cotés au CNQ sous le symbole « XPEL » et dont le « marché principal » est CNQ;
- United Reef Limited dont les titres se négocient au CNQ sous le symbole « URPL » alors qu'ils sont également cotés à la BC-TSX sous le symbole « URP » et à l'égard desquels le « marché principal » est la Bourse de croissance TSX.