

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

1^{er} septembre 2006

N° 2006-017

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Meilleure exécution
- Obligation d'accorder le meilleur cours
- Négociation pour compte propre
- Priorité aux clients
- Affichage consolidé du marché
- Saisie en double
- Marchés multiples
- Marché principal
- Vente à découvert

Renvois aux dispositions des RUIIM

- Règle 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 5.1 – Meilleure exécution d'ordres clients
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours
- Règle 5.3 – Priorité aux clients
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres
- Règle 8.1 – Exécution d'ordres clients pour compte propre

NÉGOCIATION DE TITRES SUR PLUSIEURS MARCHÉS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les obligations incombant à un participant ou à une personne ayant droit d'accès en vertu des règles et des politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché en ce qui a trait aux activités de négociation visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché.

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché abroge et remplace 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).

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 Karen Green
Avocate principale

Téléphone : (416) 646-7251

Télécopieur : (416) 646-7265

Courriel : karen.green@rs.ca

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 2005-023
– *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (29 juillet 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-012
– *Approbation de modifications – Dispositions se rapportant à la priorité aux clients* (26 mai 2006)

NÉGOCIATION DE TITRES SUR PLUSIEURS MARCHÉS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les obligations incombant à un participant ou à une personne ayant droit d'accès en vertu des règles et des politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») en ce qui a trait aux activités de négociation visant un titre qui se négocie sur plus d'un marché. Les RUIM définissent un marché comme une bourse reconnue (une « bourse »), un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu (un « SCDO ») ou un système de négociation parallèle (« SNP ») qui exerce des activités au Canada.

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché abroge et remplace 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).

Contexte

La Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché ») et la Norme canadienne 23-101 (les « règles de négociation ») (collectivement, les « règles visant les SNP ») envisagent la possibilité que les mêmes titres se négocient sur plusieurs marchés. Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») est reconnue comme organisme d'autoréglementation par la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») et l'Autorité des marchés financiers du Québec (les « autorités de reconnaissance ») et elle est autorisée à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation aux fins des règles visant les SNP. SRM a adopté, et les autorités de reconnaissance ont approuvé, les RUIM comme règles d'intégrité en matière de négociation qui s'appliqueraient à tout marché qui retient les services de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation.

Présentement, les services de SRM ont été retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour la Bourse de Toronto (la « TSX »), la Bourse de croissance TSX (la « BC TSX ») et Canadian Trading and Quotation System (« CNQ »), en tant que bourses, et par Bloomberg Tradebook Canada Company (« Bloomberg »), Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »), Perimeter Markets Inc. (« BlockBook ») et Shorcan ATS Limited (« Shorcan »), chacune en tant que SNP.

CNQ a reçu l'approbation de la CVMO afin de modifier son ordonnance de reconnaissance en vue d'offrir des opérations sur titres inscrits à la cote d'une autre bourse par l'entremise d'une fonctionnalité désignée « Pure Trading » et SRM agira en qualité de fournisseur de services de réglementation pour les négociations par l'entremise de cette fonctionnalité. Il est prévu que Pure Trading débute sa première phase d'activités le 12 octobre 2006 en lançant une installation de saisie en double d'applications. Le deuxième stade, lequel sera constitué d'un marché aux enchères complet et en continu, sera lancé de quatre à six semaines plus tard.

Liquidnet a avisé les autorités en valeurs mobilières compétentes qu'elle s'attend à modifier ses activités d'ici la fin 2006 en vue de permettre l'appariement d'ordres à l'égard de titres cotés canadiens plutôt que d'agir uniquement en tant que mécanisme d'acheminement des ordres. TriAct Canada Marketplace LP (« TriAct ») a avisé la CVMO de son intention de se lancer en activité en tant que SNP qui négocierait des titres cotés canadiens. SRM a reçu une demande en vue d'agir en qualité de fournisseur de services de réglementation pour TriAct, qui prévoit débiter ses activités d'ici la fin 2006.

Harmonisation des RUIM aux exigences des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

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, les ACVM ont confirmé leur point de vue « que la diffusion de l'information avant et après les opérations est essentielle à la meilleure exécution et à l'intégrité des marchés, spécialement dans un contexte où un titre particulier peut se négocier sur plusieurs marchés ». Même si les ACVM assurent un examen continu des questions générales relativement aux obligations quant aux « transactions hors cours » et de « meilleure exécution », elles se sont proposées de préciser leurs exigences en modifiant l'instruction complémentaire 23-101 afin d'ajouter la rubrique suivante :

Nous nous attendons [les ACVM] à ce que, pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix, le courtier prenne 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 à ce qu'il prenne les dispositions nécessaires pour obtenir cette information. Il peut s'agir notamment de conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou d'acheminer un ordre vers un marché donné.

Dans l'avis des ACVM, ces dernières ont indiqué que des modifications supplémentaires aux règles sur 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 juillet 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 aux règles sur 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 les commentaires sur les modifications proposées aux RUIM et de fournir une orientation supplémentaire sur les pratiques en matière de négociation qui pourraient s'avérer nécessaire en conséquence directe de la position définitive adoptée par les ACVM concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours.

Jusqu'à ce qu'une agence de traitement de l'information soit mise sur pied en vue de fournir des renseignements avant et après les transactions, lesquels renseignements sont consolidés pour l'ensemble des marchés, la « solution imposée par le marché » qui existe présentement au regroupement de données et qui se fie à des fournisseurs d'information pourrait être assujettie à certaines restrictions sur la faculté d'intégrer des données de certains marchés en fonction des caractéristiques élémentaires d'exploitation de ces marchés. Dans de telles circonstances, SRM reconnaît que des contraintes sur la disponibilité de renseignements sur les transactions peuvent avoir une incidence sur la faculté d'un participant ou d'une personne ayant droit d'accès de se conformer pleinement aux exigences des RUIM.

Les RUIM contiennent un certain nombre de règles qui exigent que la négociation soit réalisée moyennant le *dernier cours vendeur*, ou moyennant un cours qui est supérieur ou égal au *meilleur cours acheteur* ou au *meilleur cours vendeur*. Chacun de ces cours est établi par renvoi aux renseignements sur les ordres ou les transactions contenus dans un *affichage consolidé du marché*, qui renferme les renseignements sur les ordres et les transactions provenant de chaque marché auquel le participant ou la personne ayant droit d'accès a accès aux fins de négociation. Plus précisément, un participant est obligé de tenir compte des renseignements sur les ordres et les transactions provenant de chacune des entités suivantes :

- la bourse dont il est membre;
- le SCDO dont il est utilisateur;
- le SNP dont il est adhérent;
- un marché déterminé si le participant a conclu une entente contractuelle comme « courtier remisier » avec un autre courtier agissant en qualité de « courtier chargé de compte » et que cet autre courtier était un adhérent, utilisateur ou membre de ce marché.

Dans le cadre de la publication de l'avis des ACVM, ces dernières ont précisé leur exigence comme quoi chaque participant devrait tenir compte des renseignements sur les ordres ou les transactions provenant de chaque marché qui négocie le titre déterminé et qui ont été fournis par le marché à un fournisseur d'information. ***Afin de garantir que les dispositions et l'application des RUIM soient conformes aux exigences des ACVM, SRM :***

- ***publie le présent Avis relatif à l'intégrité du marché qui abroge et remplace 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);***
- ***proposera la modification de l'article 1 de la Politique 5.2 en vue de retirer comme qualifications de l'obligation d'accorder le « meilleur cours » les facteurs se rapportant à l'accès à des renseignements, l'accès à des marchés et la prise en ligne de compte de marchés étrangers.***

Résumé des caractéristiques élémentaires d'exploitation des marchés actuels

L'annexe « A » comprend un résumé des caractéristiques élémentaires en date du 22 août 2006, de chacun des marchés à l'égard desquels SRM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation. Des renseignements sont également fournis à l'égard de ce qui suit :

- la fonctionnalité Pure Trading de CNQ telle qu'approuvée par la CVMO;
- les modifications proposées aux activités de Liquidnet qui demeure assujetties à l'approbation des autorités en valeurs mobilières compétentes;
- les activités proposées de TriAct qui demeurent assujetties à l'approbation de la CVMO.

Le résumé des caractéristiques comprend ce qui suit :

- un exposé du modèle d'exploitation du marché;
- le type de titres négociés;
- les exigences quant à l'accès;
- les dispositions visant la transparence avant les opérations;
- les dispositions relatives à la transparence après les opérations;
- les heures d'exploitation.

Le résumé est également fourni dans le contexte d'aider les participants et les personnes ayant droit d'accès à établir les obligations qui leur incombent conformément aux exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'avis des ACVM lorsqu'ils négocient un titre qui est admissible à être négocié sur plusieurs marchés. Ce sommaire ne saurait être interprété comme comprenant l'ensemble des installations, des fonctionnalités et des caractéristiques offertes, ou qui doivent être offertes, par un marché déterminé. Il y a lieu également de se reporter aux règles et politiques du marché ou à la documentation fournie par chaque marché pour un exposé davantage détaillé de ses activités. Les renseignements concernant les modifications proposées par Liquidnet quant à son exploitation et concernant les activités proposées de TriAct sont fondés sur les intentions qu'elles ont fait connaître jusqu'à présent et pourraient être modifiés avant leur mise en oeuvre.

Transparence quant aux ordres

Ni BlockBook, ni Bloomberg ou encore Liquidnet ne fournit de transparence avant les opérations, selon ce qui est envisagé par la partie 7 de la Norme sur le fonctionnement du marché, à l'égard des ordres saisis sur leurs marchés. Au moment où elle débutera ses activités, TriAct ne fournira aucune transparence avant les opérations à l'égard d'ordres¹. Même si Shorcan fournit une transparence avant les opérations au moyen d'une page Internet

¹ TriAct fournira au système d'acheminement des ordres qu'utilisent les adhérents des renseignements globaux quant à la liquidité en temps réel (symbole et côté du marché). Ces renseignements ne seront pas transparents pour les adhérents. Toutefois, ils fourniront à leurs systèmes d'acheminement une indication des titres à l'égard desquels il existe une vraisemblance raisonnable de négociation d'un ordre acheminé vers TriAct.

disponible au moyen d'un lien vers Reuters, les données diffusées de cette manière pourraient ne pas être facilement intégrées dans des données fournies par d'autres fournisseurs d'information. CNQ, la TSX et la BC TSX fournissent chacune une transparence avant les opérations à l'égard de tous les ordres, les données étant diffusées par un certain nombre de fournisseurs d'information. Au moment de débiter ses activités, Pure Trading a l'intention de fournir une transparence avant les opérations à l'égard de tous les ordres, les données étant diffusées par un certain nombre de fournisseurs d'information.

BlockBook a recours à un mécanisme exclusif d'avertissement d'indiquer à tous les adhérents la présence de liquidité et l'établissement des cours à cet égard, et ce, en fonction de certains paramètres. Pour ce qui est de Liquidnet, les adhérents sont avisés si un autre adhérent possède une « indication de liquidité » correspondante, après quoi une négociation directe des ordres entre les parties peut avoir lieu. Il y a lieu de se reporter à l'Annexe A pour un exposé de ces caractéristiques.

Transparence quant aux transactions

Conformément aux exigences de la Norme sur le fonctionnement du marché, chaque marché doit fournir des détails à l'égard de chaque transaction à un fournisseur d'information de manière opportune. Bloomberg et Liquidnet ne fournissent pas de transparence après les opérations puisque chaque marché exploite présentement ses activités comme un mécanisme d'acheminement des ordres, les ordres saisis sur leur système étant exécutés sur d'autres marchés ou sur des marchés organisés réglementés. Même si BlockBook et Shorcan fournissent une transparence après les opérations au moyen d'une page Internet disponible par l'entremise de Reuters, les données diffusées de cette manière pourraient ne pas être facilement intégrées aux données fournies par d'autres fournisseurs d'information. En outre, BlockBook diffuse présentement des renseignements quant aux transactions par l'entremise de TSXDatalinx, même si aucun fournisseur de données n'offre présentement ces données sauf par l'entremise de la page Internet disponible par le biais de Reuters. Lorsque Liquidnet débutera la négociation au Canada de titres cotés à la TSX en fonds canadiens, une transparence après les opérations à l'égard de ces titres sera fournie au moyen d'une page Internet disponible par l'entremise de Reuters (d'une manière semblable à ce qu'offrent BlockBook et Shorcan). CNQ, la TSX et la BC TSX fournissent chacune une transparence intégrale après les opérations à l'égard de l'ensemble des transactions exécutées sur leur marché, les données étant diffusées par un certain nombre de fournisseurs d'information. Dès le lancement de leurs activités, tant Pure Trading que TriAct ont l'intention de fournir une transparence intégrale après les opérations à l'égard de l'ensemble des transactions exécutées sur leur marché, les données étant diffusées par un certain nombre de fournisseurs d'information.

Accès limité à un marché

BlockBook restreint l'accès à son marché à des courtiers inscrits et à des investisseurs institutionnels agréés qui sont devenus adhérents. Pour ce qui est de chacune des bourses, soit la TSX, la BC TSX et CNQ (y compris la fonctionnalité « Pure Trading »), l'accès au marché est

limité aux courtiers qui sont devenus « membres » de la bourse. Shorcan limite l'accès à son marché à des courtiers qui sont devenus des adhérents et qui saisissent des ordres propres (et non en qualité de mandataire de clients). TriAct limitera l'accès à son marché à des courtiers inscrits qui deviennent adhérents. Bloomberg et Liquidnet restreignent leurs adhérents à des « investisseurs institutionnels » (à l'exception des courtiers). En conséquence des différences quant aux critères d'accès, si un participant agit pour le compte d'un client, le participant ne serait pas en mesure d'avoir accès aux ordres sur Bloomberg, Liquidnet ou Shorcan et, s'il agit en qualité de contrepartiste, le participant ne serait pas en mesure d'accéder aux ordres sur Bloomberg ou Liquidnet. Un participant qui n'est pas un adhérent de Shorcan ne peut procéder à une transaction jitney à l'égard d'un ordre par l'entremise d'un courtier qui est un adhérent de Shorcan.

Marchés manuels ou pleinement automatisés

À l'exception de Shorcan, tous les autres marchés approuvés jusqu'à présent prévoient une saisie électronique des ordres pleinement automatisée par les personnes y ayant accès. Bloomberg et Liquidnet exploitent présentement leurs activités chacune en tant que mécanismes d'acheminement des ordres et n'exécutent pas, ni n'apparient, d'ordres, sur leurs marchés. Lorsque Liquidnet commencera la négociation au Canada de titres cotés à la TSX en fonds canadiens, la saisie d'ordres sera pleinement automatisée et les opérations sur titres se feront en fonction de négociations anonymes et directes menées électroniquement entre adhérents. Blockbook, CNQ, PureTrading, TriAct, la TSX et la BC TSX fournissent ou fourniront chacune un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés (et, en tant que tel, un ordre saisi sur leur système de négociation est immédiatement et électroniquement exécutable, que l'ordre ait ou non été visible sur un affichage consolidé du marché). En revanche, Shorcan est un marché « manuel » sur lequel tous les ordres sont saisis matériellement sur le marché par des employés de Shorcan et toutes les « manifestations d'intérêt » fournies par des adhérents à un employé de Shorcan peuvent être confirmées par un employé de Shorcan avant la saisie sur le système de négociation de Shorcan en tant qu'ordre.

Exigences aux termes des RUIM

Il existe six règles aux termes des RUIM à l'égard desquelles l'exigence visant à surveiller les renseignements concernant les ordres et les transactions provenant de plusieurs marchés revêt la plus grande importance. La règle 3.1 s'applique tant à un participant qu'à une personne ayant droit d'accès tandis que les règles 5.1, 5.2, 5.3, 7.7 et 8.1 s'appliquent uniquement à un participant. Au fur et à mesure de la mise sur pied d'autres marchés et de l'évolution des moyens de diffusion des données relatives au marché à l'égard des ordres et des transactions (y compris la création éventuelle d'une agence de traitement de l'information en conséquence de l'avis des ACVM), SRM révisera les règles et l'orientation prévues relativement au traitement réservé aux titres qui se négocient sur plusieurs marchés. ***L'orientation donnée dans le présent Avis relatif à l'intégrité du marché peut être modifiée ultérieurement en fonction des modifications apportées aux règles sur les SNP suivant la finalisation de l'examen***

entrepris dans le cadre du Document de discussion 23-403 – Évolution de la structure du marché et de l'interdiction de procéder à des transactions hors cours.

Tel qu'il est indiqué à la rubrique « Résumé des caractéristiques élémentaires des marchés actuels », tous les marchés ne fournissent pas de transparence à l'égard des ordres saisis sur ces marchés et les dispositions visant la transparence après les opérations divergent d'un marché à l'autre. En outre, tous les marchés ne peuvent faire l'objet d'un accès par soit les participants soit les personnes ayant droit d'accès et tous les marchés ne fournissent pas un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés. Ces différences quant à la diffusion des données, à l'accès aux marchés et à la structure des marchés ont une incidence sur les démarches qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès doit prendre afin de se conformer aux RUIIM.

Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert

La Règle 3.1 des RUIIM prévoit que, sous réserve de certaines exceptions, ni un participant ni une personne ayant droit d'accès ne peut réaliser une vente à découvert inférieure au *dernier cours vendeur*, lequel se définit comme le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiquée dans un *affichage consolidé du marché*, à l'exclusion d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché ou d'un à prix moyen pondéré en fonction du volume.

En l'absence d'une agence de traitement de l'information, les renseignements sur les transactions diffusées par certains marchés ne sont pas facilement intégrés aux données fournies par d'autres fournisseurs d'information. SRM est d'avis qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès, lorsqu'elle établit le *dernier cours vendeur* d'un titre déterminé, peut se fier aux renseignements sur la transaction provenant du « marché principal » à l'égard de la négociation de ce titre. Dans le cadre de l'établissement du *dernier cours vendeur* aux fins de la règle 3.1 (et du *dernier cours vendeur indépendant* aux fins de la règle 7.7), SRM jugerait qu'un marché constitue le « marché principal » à l'égard de la négociation de ce titre si les conditions suivantes sont réunies :

- les données de négociation provenant de ce marché sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- au cours de l'année civile précédente, le marché possédait le volume de négociation le plus important à l'égard de ce titre parmi les marchés qui diffusaient des données sur les transactions en temps réel et électroniquement par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- le titre continue à être négocié sur ce marché.

Si un titre ne s'est pas négocié sur un marché depuis au moins une année civile, SRM jugerait que le « marché principal » constitue :

- dans le cas d'un titre coté ou inscrit, le marché sur lequel le titre a été coté ou inscrit pour la première fois et sur lequel le titre continue à se négocier;

- dans le cas d'un titre autre qu'un titre coté ou un titre inscrit, le marché sur lequel le titre a été négocié pour la première fois et continue de se négocier.

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

- XPEL Technologies Corp. dont les titres se négocient à la BC TSX sous le symbole « DAP.U » tandis qu'ils sont également cotés à CNQ sous le symbole « XPEL » et à l'égard desquels le « marché principal » est CNQ;
- les titres d'United Reef Limited qui se négocient à CNQ sous le symbole « URPL » tandis qu'ils sont également cotés à la BC TSX sous le symbole « URP » et à l'égard desquels le « marché principal » est la BC TSX.

De l'avis de SRM, le cours le plus bas auquel un participant ou une personne ayant droit d'accès peut réaliser une vente à découvert sera le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur du titre sur le marché principal;
- le dernier cours vendeur du titre sur le marché sur lequel le participant ou la personne ayant droit d'accès saisit l'ordre visant la vente à découvert, à la condition que cette transaction se soit produite ultérieurement à la dernière vente sur le marché principal.

Si l'ordre visant la vente à découvert était immédiatement exécuté au moment de la saisie sur un marché moyennant un prix conforme à la Règle 3.1 en conséquence du dernier cours vendeur sur le marché principal, l'ordre pourrait être désigné comme « vente à découvert dispensée » si cette désignation est disponible sur le marché sur lequel est saisi l'ordre. Si l'ordre est saisi sur un marché qui ne prévoit pas l'inclusion d'une désignation de « vente à découvert dispensée » (par exemple, la BC TSX ou CNQ), la transaction devrait être désignée comme « vente à découvert ».

De l'avis de SRM, TriAct agira en tant que « marché au cours » en plus d'être doté de certaines caractéristiques d'un marché continu. En conséquence de cette structure « hybride », toute opération réalisée sur TriAct n'établira pas le *dernier cours vendeur*.

Règle 5.1 – Meilleure exécution des ordres clients

L'obligation de surveiller des renseignements sur des ordres saisis et sur des transactions exécutées sur des marchés négociant le même titre incombe au participant qui traite l'ordre client. Ni les RUIM ni les règles sur les SNP n'exigent d'un participant qu'il conserve un accès à la négociation à chaque marché canadien sur lequel un titre peut se négocier. Toutefois, en conséquence de la publication de l'avis des ACVM, ces dernières ont précisé leur exigence comme quoi chaque participant doit tenir compte des renseignements sur les ordres et les transactions provenant de l'ensemble des marchés qui négocient les mêmes titres lorsqu'ils s'acquittent de leurs obligations au titre de la meilleure exécution. Tel qu'il est précisé dans l'avis des ACVM, ces dernières s'attendent d'un participant qu'il prenne des dispositions avec un autre courtier qui est un participant du marché déterminé ou qu'il achemine un ordre directement à un marché déterminé, au besoin. De l'avis de SRM, l'on s'attendrait d'un participant qu'il prenne de telles ententes si le marché déterminé avait fait preuve du fait qu'il

est raisonnablement vraisemblable que le marché ait une liquidité à l'égard d'un titre déterminé par rapport à la taille de l'ordre client.

SRM est également d'avis qu'un participant, en s'acquittant de l'obligation au titre de la meilleure exécution qui lui incombe, devrait tenir compte de la liquidité possible sur des marchés, comme BlockBook et TriAct, qui ne fournissent pas de transparence à l'égard des ordres dans un affichage consolidé du marché dans les cas suivants :

- le volume affiché dans l'affichage consolidé du marché n'est pas suffisant afin d'exécuter intégralement l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client;
- le marché qui n'est pas transparent a démontré qu'il est raisonnablement vraisemblable que le marché dispose d'une liquidité à l'égard de ce titre déterminé.

Tel qu'il a été initialement exposé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – *Orientation – Respect des obligations d'accorder le « meilleurs cours »*, SRM est d'avis qu'un participant peut être tenu d'envisager des possibilités d'exécution existant dans des fonctionnalités particulières de négociation d'un marché si le cours auquel s'exécuteront des transactions dans ces fonctionnalités particulières constitue un meilleur cours que celui disponible sur un autre marché. Par exemple, tant BlockBook que Shorcan offrent des fonctionnalités en vue « d'établir » un volume supplémentaire moyennant le cours de la dernière transaction sur leur marché. Pour ce qui est de BlockBook, cette fonctionnalité s'appelle les « enchères subséquentes » et sur Shorcan la fonctionnalité est désignée « protocole d'expansion des transactions ». Il y a lieu de se reporter à l'Annexe A pour un exposé sommaire de ces fonctionnalités.

Si un participant, dans le cadre de son traitement de divers ordres valables jusqu'à révocation pour le compte de clients, a saisi les ordres sur un marché dont la séance de négociation est fermée pour la journée déterminée, SRM ne s'attendrait pas à ce que le participant déplace les ordres en masse vers un marché qui continue à négocier ces titres. En jugeant de la meilleure exécution des ordres clients, le participant doit soupeser la perte éventuelle de priorité par rapport à la vraisemblance des possibilités d'exécution. Cependant, SRM s'attendrait à ce que le participant continue à surveiller les possibilités d'exécution sur les marchés qui sont encore ouverts aux fins de négociation et à ce qu'il saisisse les ordres qui s'imposent si les ordres clients se négocieraient contre des ordres affichés sur le marché qui continue à négocier ces titres.

Un participant, en s'acquittant de l'obligation au titre de la meilleure exécution à l'égard d'un ordre client, n'est pas obligé de tenir compte d'un marché auquel les courtiers ne sont pas admissibles en vue d'un accès à la négociation. Si un marché restreint l'accès aux courtiers qui négocient pour compte propre, SRM autoriserait un participant à exécuter une transaction sur ce marché pour compte propre puis à dénouer la position prise en sa qualité de contrepartiste dans le cadre d'une opération avec un ordre client sur un autre marché sans que ces opérations soient jugées constituer une « saisie en double » contraire à la Règle 2.2 des RUIM visant les activités manipulatrices et trompeuses.

Il est rappelé aux participants qu'ils peuvent être tenus à d'autres obligations juridiques (notamment les exigences provenant des lois en valeurs mobilières applicables ou issues de la

common law) envers leurs clients qui font que, dans certains cas, ils soient obligés de tenir compte d'autres marchés et de marchés organisés réglementés qui pourraient ne pas être visés par l'exigence imposée par la Règle 5.1 des RUIM.

Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours

En vertu de la Règle 5.2, un participant est tenu de déployer des efforts raisonnables afin de combler des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché avant d'exécuter une transaction moyennant un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché étranger. Conformément aux exigences des ACVM énoncées dans l'avis des ACVM, un participant doit tenir compte des renseignements concernant les ordres provenant de tous les marchés qui négocient un titre déterminé (et pas uniquement les marchés dont le participant est membre, utilisateur ou adhérent). Afin de déployer des « efforts raisonnables » pour réaliser une transaction moyennant le meilleur cours, un participant doit prendre des démarches convenables afin d'avoir accès à des ordres sur tout marché. Ces démarches peuvent comprendre la prise d'ententes par le participant avec un autre participant qui est membre, utilisateur ou adhérent du marché déterminé en vue de traiter l'ordre en tant qu'ordre de *jitney* pour le compte du participant qui n'est pas membre, utilisateur ou adhérent du marché déterminé.

De l'avis de SRM, le *meilleur cours acheteur* et le *meilleur cours vendeur* ne peuvent être établis que par renvoi à des ordres sur des marchés qui fournissent une transparence avant les opérations. Pour qu'un participant puisse démontrer qu'il a déployé des « efforts raisonnables » afin d'exécuter un ordre client moyennant le meilleur cours, SRM s'attend du participant qu'il négocie contre des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un autre marché si ce marché :

- diffuse des données quant aux ordres en temps réel électroniquement par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;
- fournit une saisie d'ordres électronique pleinement automatisée;
- fournit un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés.

Parmi les marchés actuels, seuls CNQ, la TSX et la BC TSX respectent l'ensemble des quatre conditions et il est prévu que Pure Trading le fera également. BlockBook, Bloomberg, Liquidnet et TriAct ne diffusent et ne diffuseront pas des données relatives aux ordres. Même si Shorcan diffuse des données relatives aux ordres, elle limite l'accès à des courtiers qui négocient pour compte propre et il s'agit d'un marché « manuel ». SRM est d'avis que le déploiement d'« efforts raisonnables » n'exige pas qu'un participant tienne compte d'ordres affichés sur un marché manuel auquel un accès immédiat et électronique ne peut s'établir. En conséquence, un participant a l'obligation de procéder à une exécution contre des ordres dotés d'un meilleur cours sur CNQ, Pure Trading, la TSX et la BC TSX avant de l'exécuter moyennant un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché organisé réglementé.

Puisque les ordres « dotés d'un meilleur cours » sont établis à partir des renseignements provenant d'un affichage consolidé du marché, l'obligation du participant ne porte que sur la

partie « visible » d'un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché. Si un marché autorise la saisie d'un ordre « iceberg » pour lequel seule une partie du volume est divulguée, aucune « obligation d'accorder le meilleur cours » ne doit être respectée à l'égard de la partie de l'ordre qui n'est pas visible au moment où le participant établit l'obligation qui lui incombe aux termes de la Règle 5.2. Pour l'heure, les ordres iceberg sont permis à CNQ, à la TSX et à la BC TSX et il est prévu qu'ils soient autorisés sur Pure Trading.

Si un marché affiche des ordres visibles mais qu'il n'est pas ouvert aux fins de négociation au moment donné, un participant n'est pas astreint à une obligation d'accorder le « meilleur cours » à l'égard de ces ordres. Un participant peut négocier en tout temps s'il tient compte de tous les ordres visibles sur les marchés qui sont alors ouverts aux fins de négociation. Cette obligation s'applique aux fonctionnalités ou installations de négociation spéciales d'un marché qui procède à des négociations avant ou après les heures « normales » de négociation dans la mesure où les ordres affichés sur ces fonctionnalités ou installations de négociation spéciales sont visibles.

Tel qu'il a initialement été exposé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – *Orientation – Respect des obligations d'accorder le « meilleur cours »*, SRM est d'avis qu'un participant sera jugé avoir déployé des efforts raisonnables s'il saisit des ordres sur un autre marché simultanément à, ou immédiatement après, la transaction sur un marché déterminé et ces ordres sont dotés d'un volume suffisant et d'un cours qui permettra de combler le volume des ordres dotés d'un meilleurs cours sur cet autre marché qui sont visibles au moment de la transaction sur le marché déterminé. L'obligation de combler des ordres dotés d'un meilleurs cours n'est pas limitée par la taille de la transaction. Le volume des ordres à saisir est établi uniquement en fonction du volume visible des ordres dotés d'un meilleurs cours.

Comme TriAct ne disposera pas d'une transparence avant les opérations, les RUIM n'exigeraient pas d'un participant qu'il établisse si un ordre « doté d'un meilleur cours » existait sur TriAct avant de procéder à l'exécution sur un autre marché. Toutefois, selon le modèle de marché qu'elle préconise, TriAct offrira une amélioration du cours par rapport au *meilleurs cours vendeur* ou au *meilleur cours acheteur* au moment de l'exécution d'une transaction. Ainsi, aucun ordre saisi sur TriAct ne serait assorti d'une « obligation d'accorder le meilleurs cours » envers l'ordre provenant d'un autre marché.

Règle 5.3 – Priorité aux clients

Un participant qui saisit des ordres clients et des ordres propres ou des ordres non-clients visant le même titre sur plus d'un marché doit être au courant des exigences concernant la priorité accordée aux clients énoncées à la Règle 5.3. L'exigence générale veut qu'un participant soit tenu d'accorder la priorité à un ordre client par rapport à un ordre propre ou un ordre non-client uniquement si l'ordre client est reçu avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client et est doté du même ou d'un « meilleur » cours et est assorti des mêmes conditions et modalités de règlement que l'ordre propre ou l'ordre non-client. Plus précisément, un participant ne peut jamais procéder intentionnellement à des transactions qui devancent un ordre client au mieux ou un ordre négociable à cours limité qu'il a reçu avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client, et ce, sans le consentement exprès du client. Un exemple d'une

transaction intentionnelle vise la saisie simultanée d'un ordre client sur un marché relativement peu liquide et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché davantage liquide où l'ordre propre ou l'ordre non-client est susceptible d'obtenir une exécution plus rapide moyennant le même cours ou un meilleur cours que l'ordre client. Dans un tel cas, le participant n'est pas en mesure de se fier à la dispense de l'obligation d'accorder la priorité aux clients prévue pour les répartitions effectuées par le système de négociation d'un marché puisque l'ordre client et l'ordre propre ou l'ordre non-client ont été saisis sur des marchés différents. Il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-012 – *Approbation de modifications – Dispositions se rapportant à la priorité aux clients* (26 mai 2006) pour obtenir une orientation supplémentaire sur l'application de la Règle 5.3 telle que modifiée avec prise d'effet le 26 mai 2006.

Shorcan limite l'accès à son marché à des courtiers qui négocient pour compte propre. Si un participant reçoit un ordre client visant un titre déterminé qui est saisi sur un autre marché et que le participant saisit ultérieurement un ordre propre sur Shorcan, le participant peut être tenu de réattribuer au client toute exécution reçue à l'exécution de l'ordre propre sur Shorcan. La réattribution serait nécessaire si l'ordre du client n'a pas été exécuté mais l'aurait été sur Shorcan avant l'ordre du participant si l'ordre du client avait été admissible à la saisie sur Shorcan et avait été saisi sur Shorcan dès la réception de l'ordre du client par le participant.

Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

La règle 7.7 des RUIM impose à un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* des interdictions ou des restrictions à l'égard de la négociation de certains titres au cours d'une *période de restrictions*. Au cours de la période de restrictions, il est interdit à un courtier soumis à des restrictions d'offrir d'acheter ou d'acheter un titre restreint ou de tenter « de persuader une personne de faire l'acquisition d'un titre restreint ou [de faire] en sorte qu'elle le fasse ». Cette interdiction est assortie d'un certain nombre de dispenses, y compris des dispenses se rapportant au *dernier cours vendeur indépendant* visant le titre. L'expression *dernier cours vendeur indépendant* comprend, dans sa définition, le « dernier cours vendeur d'une transaction, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été exécutée par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions. »

À l'instar du calcul du *dernier cours vendeur* aux fins de la Règle 3.3, SRM reconnaît qu'en l'absence d'une agence de traitement de l'information, les renseignements sur les transactions diffusés par certains marchés ne sont pas facilement intégrés aux données fournies par d'autres fournisseurs d'information. SRM est d'avis qu'un participant, lorsqu'il calcule le *dernier cours vendeur indépendant* d'un titre déterminé, peut se fier aux renseignements sur les transactions provenant du « marché principal » à l'égard de la négociation de ce titre. (Pour un exposé de la notion de « marché principal », se reporter à la rubrique intitulée « Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert » ci-dessus.)

Plus précisément, de l'avis de SRM, le cours le plus élevé auquel un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* peut faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint sera le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur indépendant du titre sur le marché principal;
- le dernier cours vendeur indépendant du titre sur le marché sur lequel le participant saisit l'offre d'achat ou effectue l'achat, à la condition que cette transaction se soit produite ultérieurement à la dernière vente indépendante sur le marché principal.

Règle 8.1 – Exécution d'ordres clients pour compte propre

Un participant peut exécuter un ordre propre ou un ordre non-client contre un ordre client visant un maximum de 50 unités de négociation standard d'un titre assorti d'une valeur minimale de 100 000 \$ si les deux conditions suivantes sont réunies :

- l'exécution a lieu moyennant un *meilleur cours*;
- le participant a déployé des efforts raisonnables afin de s'assurer que le cours est le meilleur cours disponible pour le client compte tenu de la conjoncture du marché au moment donné.

Un *meilleur cours* s'entend d'un cours inférieur au meilleur cours vendeur, s'il s'agit d'un achat, ou d'un cours supérieur au meilleur cours acheteur, s'il s'agit d'une vente. Un participant doit tenir compte des renseignements quant aux cours à l'égard d'ordres sur les marchés qui seraient pris en considération aux fins du respect de l'obligation d'accorder le meilleur cours en vertu de la Règle 5.2 lorsqu'il s'agit d'établir si le client bénéficie d'un *meilleur cours* ou « du meilleur cours disponible » aux fins de la Règle 8.1.

Dès le début de ses activités, TriAct sera exploitée comme marché non transparent qui exécutera des transactions conformément à une formule préétablie moyennant un cours se situant entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur au moment de l'exécution. Étant donné le mécanisme selon lequel se calculera le cours de négociation sur TriAct, SRM est d'avis que ce cours de négociation respectera les exigences quant au « meilleur cours disponible », compte tenu de la conjoncture du 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 Karen Green,
Avocate principale,
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) 646-7251
Télécopieur : (416) 646-7265
Courriel : karen.green@rs.ca

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

Annexe « A »

Résumé des caractéristiques élémentaires des marchés actuels

Le tableau suivant donne un résumé des caractéristiques élémentaires de chacun des marchés à l'égard desquels SRM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation. Les caractéristiques énumérées sont celles qui sont en vigueur (ou, dans le cas de Pure Trading, qui ont été approuvées par l'autorité en valeurs mobilières compétente) en date du 22 août 2006. Les propositions qui demeurent sujettes à modification avant leur mise en oeuvre sont indiquées ci-dessous en texte ombragé et la communication de renseignements est fondée sur les intentions manifestées en date du 22 août 2006.

Le résumé est fourni dans le contexte d'aider un participant ou une personne ayant droit d'accès à établir les obligations qui lui incombent lorsqu'il ou elle négocie un titre qui est admissible à la négociation sur plusieurs marchés conformément aux exigences des ACVM énoncées dans l'avis des ACVM. Ce résumé ne saurait être interprété comme incluant toutes les installations, fonctionnalités et caractéristiques offertes par un marché déterminé. Il y a lieu de se reporter aux règles et politiques du marché ou à la documentation fournie par chaque marché pour un exposé davantage détaillé de ses activités.

Marché	Exposé du modèle d'exploitation	Genre de titres négociés	Exigences quant à l'accès	Transparence avant les opérations ¹	Transparence après les opérations ²	Heures d'exploitation ³
BlockBook	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Appariement des ordres et exécution de transactions pleinement automatisés. La saisie des ordres est autorisée à compter de 6 h. L'ouverture se fait moyennant un cours d'appariement calculé (qui optimise la négociation de transactions en bloc à l'ouverture). Les ordres en mode d'enchères en continu sont évalués en permanence, la priorité étant accordée d'abord au cours et ensuite à la priorité temporelle, sous réserve de contraintes quant au cours limité, la durée pendant laquelle l'ordre a été en vigueur, l'exécution minimale et la taille du lot. S'il n'y a aucunes autres transactions pendant une « période de stabilité » suivant un appariement dans le cadre du mode d'enchères en continu, l'on procède au « mode d'enchères subséquent » dans le cadre	Tous les titres cotés à la TSX (à l'exception des bons de souscription et des droits).	Les adhérents se limitent à des investisseurs institutionnels ou à des courtiers inscrits.	Il n'y a aucune transparence avant les opérations quant au volume ou au cours des ordres déterminés (même si les adhérents ont connaissance du fait qu'un autre adhérent a saisi un ordre visant un titre déterminé en raison de l'utilisation d'une couleur différente afin d'afficher ce titre déterminé sur les moniteurs de chaque adhérent). Les ordres sont entièrement anonymes. Des renseignements sont fournis à tous les adhérents au moyen de « fonctions d'avertissement » indiquant la	Il existe une transparence intégrale postérieure à l'exécution (cours et volume) qui est diffusée électroniquement par l'entremise d'une page disponible sur Internet fournie par Reuters. Les données sont également diffusées électroniquement par l'entremise de Datalinx (mais ne sont pas présentement offertes par un fournisseur de données). Les transactions sont entièrement anonymes.	8 h 30 à 16 h BlockBook a annoncé qu'à compter du 5 septembre 2006 les heures de négociation seront prolongées jusqu'à 17 h.

Marché	Exposé du modèle d'exploitation	Genre de titres négociés	Exigences quant à l'accès	Transparence avant les opérations ¹	Transparence après les opérations ²	Heures d'exploitation ³
	duquel les ordres de négociation au dernier cours vendeur sont accumulés pendant une période de 120 secondes, la priorité étant accordée aux ordres des parties qui participent à la création de la transaction et pendant la période de stabilité. La taille maximale d'un lot est de 100 unités d'un titre. Les ordres dans le cadre du mode d'enchères en continu sont assujettis à une taille minimale d'un ordre visant 25 000 unités d'un titre. Les ordres en mode d'enchères subséquent ne sont assortis d'aucune taille minimale.			présence d'ordres et de fourchettes de cours.		
Bloomberg TradeBook	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Exploité comme mécanisme d'acheminement d'ordres qui achemine les ordres en vue d'une exécution à un marché organisé réglementé aux États-Unis exploité par un membre du même groupe, sinon à des marchés au Canada.	Tous les titres cotés à la TSX et divers titres étrangers négociés en bourse.	Les adhérents se limitent aux investisseurs institutionnels.	Sans objet.	Sans objet.	9 h 30 à 16 h.
CNQ (à l'exclusion de Pure Trading)	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Appariement des ordres et exécution de transactions pleinement automatisés. Marché aux enchères fondé sur le cours et la priorité temporelle (sous réserve d'une priorité accordée aux applications entre des ordres provenant de la même organisation participante). La saisie des ordres est autorisée à compter de 7 h. L'ouverture se fait moyennant un cours d'ouverture calculé (ce qui optimise la négociation de transactions en bloc à l'ouverture). Système de tenue de marché applicable au « registre régulier ». Registre distinct à l'égard des « ordres assortis de conditions spéciales ».	Tous les titres cotés à CNQ (à l'exclusion des titres négociés sur PureTrading).	Courtiers inscrits qui ont été acceptés comme courtiers de CNQ.	Transparence intégrale avant les opérations à l'égard des ordres (cours et volume) saisis dans le « registre régulier » et le « registre des ordres assortis de conditions spéciales ». Une partie du volume peut être cachée (« ordre iceberg »). L'identification publique d'un participant qui saisit l'ordre est facultative. Les données relatives aux ordres sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information.	Transparence intégrale postérieure à l'exécution (cours et volume) saisie dans le « registre régulier » et le « registre des ordres assortis de conditions spéciales ». Les données relatives aux transactions sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information.	9 h 30 à 16 h.
CNQ (Pure Trading)	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès.	Tous les titres cotés à la TSX.	Courtiers de CNQ.	Transparence intégrale avant les opérations à l'égard des	Transparence intégrale postérieure à l'exécution	Pas encore établi. La demande

Marché	Exposé du modèle d'exploitation	Genre de titres négociés	Exigences quant à l'accès	Transparence avant les opérations ¹	Transparence après les opérations ²	Heures d'exploitation ³
	Appariement des ordres et exécution de transactions pleinement automatisés. Marché aux enchères fondé sur le cours et la priorité temporelle (sous réserve d'une priorité accordée aux applications entre des ordres provenant de la même organisation participante). La saisie des ordres est autorisée à compter de 7 h. L'ouverture se fait moyennant un cours d'ouverture calculé (ce qui optimise la négociation de transactions en bloc à l'ouverture). Registre distinct à l'égard des « ordres assortis de conditions spéciales ».			ordres (cours et volume) saisis dans le « registre régulier » et le « registre des ordres assortis de conditions spéciales ». Une partie du volume peut être cachée (« ordre iceberg »). L'identification publique d'un participant qui saisit l'ordre est facultative. Les données relatives aux ordres sont diffusées en temps réel et électroniquement à divers fournisseurs d'information.	(cours et volume) saisie dans le « registre régulier » et le « registre des ordres assortis de conditions spéciales ». Les données relatives aux transactions sont diffusées en temps réel et électroniquement à divers fournisseurs d'information.	autoriserait des heures entre 8 h et 18 h.
Liquidnet	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Exploite présentement ses activités comme un mécanisme d'acheminement des ordres qui achemine des ordres en vue d'une exécution à un marché organisé réglementé exploité à l'extérieur du Canada par un membre du même groupe. A reçu l'approbation de la CVMO et a déposé une demande auprès des autres territoires canadiens afin d'obtenir l'approbation réglementaire en vue d'appareiller des ordres négociés à l'égard de titres cotés au Canada en fonds canadiens. En vertu du modèle, les adhérents transmettront des indications de liquidité au système. Lorsqu'il y a « correspondance d'indications », les adhérents entreprendront une négociation électronique directe entre eux, ce qui peut donner lieu à une transaction.	Tous les titres cotés à la TSX et divers titres étrangers négociés en bourse.	Les adhérents se limitent aux investisseurs institutionnels.	Il n'y a aucune transparence avant les opérations quant au volume ou au cours des ordres déterminés. Toutefois, les adhérents sont informés si un autre adhérent possède une « indication de liquidité » correspondante.	Sans objet lorsqu'il agit en tant que mécanisme d'acheminement des ordres. Transparence intégrale postérieure à l'exécution de titres cotés à la TSX en fonds canadiens (cours et volume) à être diffusée électroniquement par l'entremise d'une page sur Internet fournie par Reuters. Les transactions sont entièrement anonymes.	2 h 30 à 17 h.

Marché	Exposé du modèle d'exploitation	Genre de titres négociés	Exigences quant à l'accès	Transparence avant les opérations ¹	Transparence après les opérations ²	Heures d'exploitation ³
Shorcan	Toutes les manifestations d'intérêt sont communiquées par téléphone à Shorcan. Seules les manifestations d'intérêt moyennant le « meilleur cours » sont considérées des « ordres ». Tous les ordres doivent provenir d'un courtier agissant « pour compte propre ». Lorsqu'il se produit un « appariement » des ordres, un protocole d'expansion des transactions débute selon lequel les parties à l'appariement initial et les autres adhérents peuvent saisir d'autres ordres visant un volume plus important moyennant le cours de l'appariement initial. La taille minimale d'un ordre doit viser 10 000 unités d'un titre.	Tous les titres cotés à la TSX.	Les adhérents se limitent aux courtiers inscrits agissant pour compte propre.	Transparence intégrale avant les opérations à l'égard des ordres (cours et volume) diffusés électroniquement par l'entremise d'une page sur Internet fournie par Reuters. Les ordres sont entièrement anonymes.	Il existe une transparence intégrale postérieure à l'exécution (cours et volume) qui est diffusée électroniquement par l'entremise d'une page disponible sur Internet fournie par Reuters. Les transactions sont entièrement anonymes.	7 h 30 à 17 h.
TriAct	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Appariement des ordres et exécution de transactions pleinement automatisés. Marché au premier cours assorti de certaines caractéristiques de marché continu comportant des ordres passifs procurant de la liquidité ou des ordres actifs supprimant de la liquidité (des « ordres réacheminés »). Les ordres réacheminés sont appareillés aux ordres procurant de la liquidité en continu. Les ordres procurant de la liquidité sont appariés les uns avec les autres toutes les 30 secondes. Les ordres procurant de la liquidité permettent de conserver 80 % de l'écart NBBO (meilleur cours acheteur national) lorsqu'ils sont appariés à des ordres réacheminés et 50 % de l'écart NBBO lorsqu'ils sont appariés à d'autres ordres procurant de la liquidité. Les ordres réacheminés permettent de conserver 20 % de l'écart NBBO à concurrence de 0,01 \$ lorsqu'ils sont appariés à des ordres procurant de la liquidité. Toute partie d'un ordre réacheminé qui n'est pas	Tous les titres cotés à la TSX.	Les adhérents se limitent aux courtiers inscrits.	Aucune transparence avant les opérations à l'égard du volume ou du cours des ordres. Toutefois, le vendeur d'accès d'un adhérent recevra des renseignements quant au symbole boursier et au « côté du marché » à l'égard des ordres sur TriAct, et ce, de façon globale.	Transparence intégrale postérieure à l'exécution (cours et volume). Les données relatives aux transactions sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information.	9 h 30 à 16 h.

Marché	Exposé du modèle d'exploitation	Genre de titres négociés	Exigences quant à l'accès	Transparence avant les opérations ¹	Transparence après les opérations ²	Heures d'exploitation ³
	comblée sera acheminée par le vendeur d'accès d'un adhérent au marché précisé par l'adhérent au moment de la saisie de l'ordre réacheminé.					
TSX	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Appariement des ordres et exécution de transactions pleinement automatisés. Marché aux enchères fondé sur le cours et la priorité temporelle (sous réserve d'une priorité accordée aux applications entre des ordres provenant de la même organisation participante). La taille minimale de l'ordre dans le registre régulier est d'un lot régulier. La saisie des ordres est autorisée à compter de 7 h. L'ouverture se fait moyennant un cours d'ouverture calculé (ce qui optimise la négociation de transactions en bloc à l'ouverture). Fonction de clôture du marché pour certains titres. Séance de négociation spéciale pour les transactions moyennant le cours de clôture. Système de tenue du marché applicable au « registre régulier ». Registre distinct à l'égard des « ordres assortis de conditions spéciales ».	Tous les titres cotés à la TSX.	Courtiers inscrits qui sont devenus une organisation participante de la TSX.	Transparence intégrale avant les opérations à l'égard des ordres (cours et volume) saisis dans le « registre régulier », le « registre des ordres assortis de conditions spéciales » et une « séance de négociation spéciale ». Une partie du volume peut être cachée (« ordre iceberg »). L'identification publique d'un participant qui saisit l'ordre est facultative. Les données relatives aux ordres sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information. Aucune transparence avant les opérations à l'égard des ordres saisis dans la fonction de clôture du marché.	Transparence intégrale postérieure à l'exécution (cours et volume) saisie dans le « registre régulier », le « registre des ordres assortis de conditions spéciales », dans la fonction « clôture du marché » et de la « séance de négociation spéciale ». Les données relatives aux transactions sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information.	Séance régulière - 9 h 30 à 16 h. (heure de Toronto) Fonction clôture du marché 16 h à 16 h 10. Séance de négociation spéciale 16 h 10 à 17 h.
BC TSX	Saisie électronique des ordres pleinement automatisée par des personnes y ayant accès. Appariement des ordres et exécution de transactions pleinement automatisés. Marché aux enchères fondé sur le cours et la priorité temporelle (sous réserve d'une priorité accordée aux applications entre des ordres provenant de la même organisation participante). La taille minimale de l'ordre dans le registre régulier est d'un lot régulier. La saisie des ordres est autorisée à compter de 7 h. L'ouverture se fait moyennant un cours d'ouverture	Tous les titres cotés à la BC TSX.	Courtiers inscrits qui sont devenus une organisation participante ou un membre de la BC TSX.	Transparence intégrale avant les opérations à l'égard des ordres (cours et volume) saisis dans le « registre régulier » et le « registre des ordres assortis de conditions spéciales ». Une partie du volume peut être cachée (« ordre iceberg »). L'identification publique d'un participant qui saisit l'ordre est facultative.	Transparence intégrale postérieure à l'exécution (cours et volume) saisie dans le « registre régulier » et le « registre des ordres assortis de conditions spéciales ». Les données relatives aux transactions sont diffusées en temps réel et électroniquement par	9 h 30 à 16 h.

Marché	Exposé du modèle d'exploitation	Genre de titres négociés	Exigences quant à l'accès	Transparence avant les opérations ¹	Transparence après les opérations ²	Heures d'exploitation ³
	calculé (ce qui optimise la négociation de transactions en bloc à l'ouverture). Registre distinct à l'égard des « ordres assortis de conditions spéciales ».			Les données relatives aux ordres sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information.	l'entremise de TSX Datalinx à divers fournisseurs d'information.	

- Notes :**
- ¹ Selon ce qui est envisagé aux articles 7.1 et 7.3 de la Norme sur le fonctionnement du marché.
 - ² Selon ce qui est envisagé aux articles 7.2 et 7.4 de la Norme sur le fonctionnement du marché.
 - ³ Toutes les heures sont indiquées en heure locale de Toronto.