

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 32°, 33.8° et 34° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique et son concordant

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique.*

Vous trouverez également ci-dessous, le projet de modification au règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification à l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **23 janvier 2013**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Directrice des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4321
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Le 25 octobre 2012

Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés
(L.R.Q., c. I-14.01, a. 175, 1^{er} al., par. 1°, 9°, 11°, 12°, 14° et 29°)

Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., c. I-14.01), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés.*

La présente modification du *Règlement sur les instruments dérivés* (c. I-14.01, r.1) est corrélative au *Règlement modifiant le Règlement 23-103 sur la négociation électronique*, publié pour consultation au présent bulletin.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **23 janvier 2013**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Directrice des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4321
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Le 25 octobre 2012

AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») présentent aujourd'hui des projets de modification (les « projets de modification ») du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement ») et de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale ») de façon à prévoir une partie des obligations auxquelles seraient assujettis les courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct¹. Les projets de modification sont publiés pour une période de consultation de 90 jours. Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web de divers membres des ACVM.

Nous avons élaboré les projets de modification en étroite collaboration avec le personnel de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et nous le remercions d'avoir partagé ses connaissances et son expertise. L'OCRCVM publie aussi pour consultation des modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) et à ses règles régissant les courtiers membres de façon à y transposer et à appuyer les projets de modification. On trouvera des renseignements supplémentaires à l'adresse www.iiroc.ca.

Les territoires sous le régime instauré par le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (actuellement, tous les territoires à l'exception de l'Ontario) publient aussi de nouveau pour consultation des modifications à ce règlement qui permettent de se prévaloir du régime de passeport pour certains aspects du règlement. Les modifications ont été publiées pour consultation le 19 août 2011 et n'ont fait l'objet d'aucun commentaire. Le texte des modifications est publié avec le présent avis.

II. CONTEXTE

Le 8 avril 2011, nous avons publié pour consultation le projet de règlement et le projet d'instruction générale (le « projet de 2011 »). Le projet de 2011 comprenait des obligations et des indications traitant expressément de l'accès électronique direct.

Le 28 juin 2012, les ACVM ont publié les versions définitives du règlement et de l'instruction générale qui ont été mises en oeuvre depuis par tous les membres des ACVM et entreront en vigueur le 1^{er} mars 2013. Toutefois, les versions définitives ne contenaient pas de dispositions portant précisément sur l'accès électronique direct. Les ACVM ont reporté l'inclusion de telles dispositions dans le règlement afin que les obligations relatives à l'accès électronique direct concordent avec les modifications proposées par l'OCRCVM en la matière et que les formes analogues d'accès soient assujetties à des règles similaires. Les projets de modification traitent uniquement de l'accès électronique direct et sont

¹ Un courtier participant s'entend, au sens du règlement, d'un participant au marché qui est courtier en placement.

similaires en substance à celles publiées dans le projet de 2011, à l'exception des quelques changements décrits dans le présent avis. Les modifications proposées par l'OCRCVM s'appliquent non seulement à l'accès électronique direct, mais également aux cas où des courtiers acheminent des ordres à d'autres courtiers. Nous estimons que, ensemble, les modifications proposées par l'OCRCVM et les projets de modification des ACVM garantiront un traitement similaire des formes analogues d'accès aux marchés et des risques qui en découlent.

III. RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX COMMENTAIRES REÇUS PAR LES ACVM

Nous avons reçu 29 mémoires en réponse au projet de 2011 et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants et un résumé des commentaires sur les dispositions du projet de 2011 qui traitent expressément d'accès électronique direct, accompagné de nos réponses, figurent à l'Annexe A du présent avis. Leurs mémoires sont affichés sur le site Web suivant : www.osc.gov.on.ca. On trouvera davantage d'information sur le contexte entourant ces dispositions dans l'avis des ACVM publié avec ce projet².

IV. OBJET DES PROJETS DE MODIFICATION

Obligations expressément applicables à l'accès électronique direct

La technologie a accru la vitesse d'exécution des opérations. Or, elle a aussi permis aux participants au marché de donner plus facilement accès aux marchés à leurs clients, qu'il s'agisse de grands investisseurs institutionnels ou de clients individuels avertis. En vertu des projets de modification, on considère qu'il y a accès électronique direct lorsqu'un client utilise l'identificateur du participant au marché du courtier participant pour acheminer électroniquement des ordres à un marché. Ce type d'accès peut s'entendre de l'utilisation par un client du système du courtier participant à des fins de transmission automatique ultérieure à un marché ou par un client qui achemine l'ordre directement à un marché sans transiter par les systèmes du courtier participant. En vertu des projets de modification, l'accès électronique direct ne comprendrait pas les services d'opérations exécutées sans conseils fournis conformément aux règles de l'OCRCVM³.

Que le courtier participant effectue des opérations pour son propre compte ou celui d'un client, ou qu'il accorde l'accès électronique direct, il demeure responsable de l'ensemble des opérations qui sont effectuées sous son identificateur du participant au marché. Permettre l'utilisation de technologies et de stratégies complexes, notamment de stratégies de négociation à haute fréquence, reposant sur l'accès électronique direct augmente les risques auxquels s'expose le participant au marché. Par exemple, le courtier participant peut être tenu financièrement responsable des opérations erronées exécutées sous son identificateur du participant au marché, même si elles excèdent sa capacité financière. De même, le courtier participant peut être responsable d'un manquement aux exigences des marchés et obligations réglementaires en ce qui a trait aux ordres acheminés par accès électronique direct qui sont saisis sous son identificateur du participant au marché.

Par conséquent, il est essentiel de disposer des contrôles appropriés pour gérer les risques, notamment financiers et réglementaires, que comporte l'octroi de l'accès électronique direct afin de garantir

² Publié au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* du 8 avril 2011, Vol. 8, n° 14, page 663.

³ Voir le paragraphe 2 de l'article 1.2 de l'instruction générale.

l'intégrité du courtier participant, des marchés et du système financier. Pour répondre à ce besoin, les projets de modification instaурeraient un régime d'encadrement de l'octroi de l'accès électronique direct qui amènerait le courtier participant qui accorde un tel accès à gérer ces risques adéquatement.

i) Octroi de l'accès électronique direct

Les projets de modification prévoient que seul le courtier participant, défini comme un participant au marché qui est courtier en placement⁴, peut accorder l'accès électronique direct⁵. Nous avons proposé de limiter aux gestionnaires de portefeuille et aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint les personnes inscrites autorisées à utiliser l'accès électronique direct⁶. Le projet de 2011 autorisait l'octroi de l'accès électronique direct aux courtiers participants également. Toutefois, les règles relatives à l'acheminement des ordres entre courtiers seront traitées dans les modifications proposées aux RUIM que l'OCRCVM publie aujourd'hui pour consultation. Nous avons donc retiré cette disposition des projets de modification. Comme ce retrait est un changement important par rapport au projet de 2011, nous publions à nouveau pour consultation les dispositions du règlement qui traitent de l'accès électronique direct.

La restriction proposée dans les projets de modification empêcherait les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct. À notre avis, les courtiers qui exercent ce type d'activité de négociation sur titres de capitaux propres devraient être assujettis aux RUIM.

Le projet de 2011 proposait également d'interdire aux courtiers sur le marché dispensé l'utilisation de l'accès électronique direct. La majorité des commentaires reçus sur le sujet n'appuyaient pas l'interdiction. Des intervenants ont mentionné le fait que de nombreux courtiers américains sont inscrits au Canada à titre de courtiers sur le marché dispensé afin de faciliter l'exercice d'une partie de leurs activités au pays et que le projet de 2011 les empêcherait d'être clients avec accès électronique. D'autres ont fait valoir qu'il n'était pas logique de permettre à des sociétés et à des personnes physiques non inscrites d'utiliser l'accès électronique direct mais de l'interdire aux courtiers sur le marché dispensé.

L'Avis 31-327 du personnel des ACVM publié le 2 septembre 2011 annonçait que le personnel des ACVM responsable des inscriptions examinerait les questions réglementaires concernant les sociétés inscrites à titre de courtier sur le marché dispensé qui exercent des activités de courtage (négociation de titres cotés sur un marché canadien ou étranger). Cet avis indiquait en outre que, dans l'intervalle, le personnel des ACVM évaluerait la possibilité d'inscrire ces sociétés dans la catégorie de courtier d'exercice restreint soumis à des conditions. Pour donner suite à cette question, les ACVM ont publié l'Avis 31-331 du personnel des ACVM, qui présentait l'Avis 12-0217 de l'OCRCVM (l'« avis de l'OCRCVM »). L'avis de l'OCRCVM proposait que les sociétés inscrites à titre de courtier sur le marché dispensé qui exercent des activités de courtage s'inscrivent à titre de courtier membre d'exercice restreint et soient assujetties à la surveillance de l'OCRCVM.

Nous demeurons d'avis que les courtiers inscrits qui fournissent des services de courtage similaires à ceux des courtiers en placement devraient être assujettis aux règles de l'OCRCVM dans l'exercice de ces activités. Par conséquent, les projets de modification maintiennent l'interdiction pour les courtiers

⁴ Voir l'article 1 du règlement.

⁵ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.2 du règlement.

⁶ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 du règlement.

sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct. Nous signalons que cette restriction n'empêcherait pas ces derniers d'effectuer des opérations, mais seulement d'utiliser l'accès électronique direct à cette fin.

Certains intervenants ont fait remarquer que des entités sont parfois inscrites à la fois comme gestionnaire de portefeuille et comme courtier sur le marché dispensé. Pour tenir compte de ces entités, nous avons proposé que la société inscrite dans ces deux catégories soit admissible à l'accès électronique direct, pourvu qu'elle ne l'utilise que dans les cas où elle agit à titre de gestionnaire de portefeuille et non de courtier sur le marché dispensé. On considérera que la société qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour des clients avec lesquels elle n'agit pas comme conseiller utilise en fait cet accès à titre de courtier sur le marché dispensé, ce qui est inappropriée. De même, le courtier étranger qui est inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé serait admissible à l'accès électronique direct sous réserve qu'il ne l'utilise que dans les cas où il agit à titre de courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé pour des clients canadiens⁷.

Le projet 2011 ne fixait pas de limites précises à l'utilisation de l'accès électronique direct par les investisseurs individuels et nous estimons toujours que certains de ces investisseurs ne devraient pas se faire refuser l'accès électronique direct. Bien qu'en général nous nous opposions à ce que les investisseurs individuels utilisent l'accès électronique direct, il y a des circonstances où des investisseurs individuels avertis et possédant la technologie et les ressources nécessaires, comme d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, sont en mesure d'utiliser l'accès électronique direct adéquatement. Le cas échéant, et si le courtier participant établit et applique des normes appropriées à ses clients, nous considérerons comme acceptable l'utilisation de l'accès électronique direct par ces investisseurs individuels⁸.

ii) Normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct

Bien que les clients avec accès électronique direct soient habituellement de grands investisseurs institutionnels assujettis à des obligations réglementaires, certains, comme il est exposé ci-dessus, peuvent aussi être des clients individuels possédant des connaissances poussées et des ressources leur permettant de gérer l'accès électronique direct. Le courtier participant doit comprendre les risques auxquels il s'expose en accordant l'accès électronique direct et en tenir compte lorsqu'il établit les normes minimales applicables à chaque client bénéficiant de cet accès. Nous nous attendons également à ce que le courtier participant fasse en sorte de pouvoir gérer adéquatement ses activités relatives à l'accès électronique direct, par exemple en s'assurant de disposer du personnel, de la technologie et des autres ressources nécessaires et d'avoir la capacité financière de supporter l'augmentation du risque lié à ces activités.

Les projets de modification prévoient qu'avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables régissant cet accès ainsi qu'évaluer et documenter le respect de ces normes par chaque client⁹. Une des premières mesures à prendre pour gérer les risques financiers et réglementaires liés à l'accès électronique direct serait, pour les courtiers participants, de réaliser un contrôle diligent des clients à qui ils accordent ce type d'accès.

⁷ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.2 de l'instruction générale.

⁸ Voir le paragraphe 3 de l'article 4.2 de l'instruction générale.

⁹ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.3 du règlement.

Le contrôle diligent est essentiel dans la gestion des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct et nécessite un examen approfondi des clients susceptibles d'accéder aux marchés sous l'identificateur du participant au marché du courtier participant.

Selon les normes relatives à l'accès électronique direct du courtier participant, le client serait tenu de remplir notamment les conditions suivantes :

- disposer de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;
- posséder les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres;
- connaître toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et avoir la capacité de s'y conformer;
- prendre des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct¹⁰.

Ce sont les normes minimales que le courtier participant aurait à remplir, selon nous, pour gérer ses risques adéquatement, mais il aurait à évaluer s'il convient d'appliquer des normes supplémentaires, et lesquelles, compte tenu de son modèle d'entreprise et de la nature de chaque candidat à l'accès électronique direct. Par exemple, certaines normes applicables à un client institutionnel peuvent différer de celles qui sont applicables à un client individuel.

Contrairement aux règles relatives à l'accès électronique direct actuellement en vigueur sur les marchés, les projets de modification n'établiraient pas de « liste de clients admissibles » imposant des normes financières précises aux clients avec accès électronique direct. Les ACVM estiment qu'un courtier participant devrait avoir la latitude nécessaire pour fixer les niveaux précis des normes minimales selon son modèle d'entreprise et sa tolérance au risque. Cela va dans le sens des normes internationales en matière d'accès électronique direct.

Pour assurer le maintien des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, les projets de modification obligerait le courtier participant à confirmer, au moins une fois l'an, que chaque client avec accès électronique direct respecte toujours les normes qu'il a établies¹¹. Il pourrait, par exemple, demander au client avec accès électronique direct une attestation annuelle écrite.

¹⁰ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.3 du règlement.

¹¹ Voir le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement.

iii) Entente écrite

Les ACVM estiment qu'en plus des normes minimales applicables aux clients avec accès électronique direct, il faudrait inclure dans tout arrangement relatif à l'accès électronique direct certaines dispositions concernant l'octroi de cet accès afin de permettre une gestion adéquate des risques qu'il peut présenter pour le marché canadien. Aussi les projets de modification obligerait-ils le courtier participant à conclure avec chaque client, avant d'accorder l'accès électronique direct, une entente écrite prévoyant ce qui suit :

- le client avec accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;
- le client avec accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;
- le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct;
- le client avec accès électronique direct apporte son entière collaboration aux marchés ou aux fournisseurs de services de réglementation dans le cadre de toute enquête ou procédure sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct accordé;
- si le client avec accès électronique direct contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend à ne pas les respecter, il en informe immédiatement le courtier participant;
- lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients, le client avec accès électronique direct prend toutes les mesures raisonnables pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance;
- le client avec accès électronique direct fournit par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client;
- le courtier participant est autorisé à refuser, modifier, corriger ou annuler un ordre et à cesser d'accepter les ordres, et ce, sans préavis¹².

Même si ces obligations devraient atténuer un grand nombre des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct, le courtier participant peut inclure dans l'entente écrite les dispositions qu'il juge nécessaires pour gérer certains risques qui lui sont propres.

¹² Voir l'article 4.4 du règlement.

iv) Formation des clients avec accès électronique direct

Avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, le courtier participant devrait également s'assurer que celui-ci a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires¹³. Cette proposition d'obligation vise à répondre précisément au risque d'atteinte à l'intégrité du marché que peut présenter l'accès électronique direct pour le courtier participant. Ce dernier est ainsi tenu d'établir la formation dont son client a besoin, le cas échéant, pour comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché en vue d'atténuer ce risque. Nous ne proposons pas de type précis de formation à fournir. Toutefois, selon le client et l'activité de négociation envisagée, le courtier participant peut l'obliger à suivre les mêmes types de cours que ceux imposés au participant agréé en vertu des RUM.

v) Identificateurs des clients

Pour permettre aux autorités en valeurs mobilières de reconnaître plus facilement les opérations effectuées par accès électronique direct et de déterminer plus facilement l'identité du client derrière chaque opération, les projets de modification obligerait le courtier participant à attribuer à chaque client avec accès électronique direct un identificateur unique à associer à chaque ordre que celui-ci envoie par accès électronique direct¹⁴. Nous nous attendons à ce que le courtier participant attribue ces identificateurs de concert avec les différents marchés et veille à ce que chaque ordre saisi sur un marché au moyen de l'accès électronique direct par un client avec accès électronique direct contienne cet identificateur. À l'heure actuelle, cette pratique est suivie sur certains marchés et les ACVM estiment que si elle était obligatoire sur tous les marchés, cela les aiderait, ainsi que les marchés qui élaborent leur propre réglementation du marché et les fournisseurs de services de réglementation, à exercer leurs fonctions de réglementation.

vi) Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

En raison des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct, les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas offrir leur accès à leurs clients. Permettre un tel comportement aggraverait les risques que présente ce type d'accès pour le marché canadien et pourrait élargir l'accès au marché à des participants qui n'ont aucune incitation ni aucune obligation à se conformer aux obligations réglementaires, aux plafonds financiers ou aux limites de crédit ou de position qui leur sont imposés par les courtiers participants. Par conséquent, les projets de modification interdiraient aux clients avec accès électronique direct de fournir leur accès à une autre personne¹⁵.

Afin d'encadrer l'utilisation de l'accès électronique direct et ainsi limiter les risques qu'il présente pour un participant au marché et pour le marché dans l'ensemble, les projets de modification ne permettraient généralement qu'au client avec accès électronique direct d'effectuer des opérations pour son propre compte. Toutefois, certains de ces clients, particulièrement les gestionnaires de portefeuille, les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint et toute entité inscrite dans une catégorie analogue dans

¹³ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement.

¹⁴ Voir l'article 4.6 du règlement.

¹⁵ Voir le paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement.

un territoire étranger qui est signataire de l'Accord multilatéral de l'OICV, seraient autorisés à utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients¹⁶.

V. RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS APPORTÉS AUX DISPOSITIONS RELATIVES À L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT

Après examen des commentaires reçus et comme complément aux modifications proposées par l'OCRCVM en matière d'accès aux marchés, nous avons apporté certains changements aux dispositions relatives à l'accès électronique direct du projet de 2011. Ces changements figurent dans les projets de modification publiés aujourd'hui.

La présente partie expose les principaux changements apportés aux projets de dispositions relatives à l'accès électronique direct depuis la publication du projet de 2011.

i) Définition de l'expression « accès électronique direct »

Nous avons révisé la définition de l'expression « accès électronique direct » qui était proposée afin d'indiquer plus clairement qu'il comprend le fait de transmettre un ordre en se servant de l'identificateur du participant au marché d'une personne par les systèmes de cette dernière pour transmission automatique ultérieure au marché ou directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne.

ii) Application des obligations aux courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct

Le nouveau projet de disposition n'appliquerait pas les obligations proposées aux courtiers participants qui accordent l'accès électronique direct dans les cas où ils se conforment à des règles similaires établies par un fournisseur de services de réglementation ou par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*. **Puisque les projets de modification visent la négociation de tous les titres et établissent les obligations minimales auxquelles tous les courtiers participants doivent se conformer, nous souhaitons recueillir les avis sur la question de savoir s'il y a lieu de dispenser de l'application du chapitre 2.1 du règlement le courtier participant qui se conforme aux règles similaires établies par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles. De même, devrait-on prévoir une dispense analogue uniquement en ce qui concerne les dérivés standardisés?**

iii) Octroi de l'accès électronique direct aux personnes inscrites

Le projet de 2011 autorisait le courtier participant à accorder l'accès électronique direct aux personnes inscrites qui étaient courtier participant ou gestionnaire de portefeuille. Comme complément aux modifications proposées par l'OCRCVM en matière d'accès aux marchés, les projets de modification n'autoriseraient pas les courtiers participants à accorder l'accès électronique direct à d'autres courtiers participants, étant donné que cette question est traitée dans les modifications de l'OCRCVM. Un autre

¹⁶ Voir le paragraphe 2 de l'article 4.7 du règlement.

changement apporté dans les projets de modification consiste à autoriser les courtiers participants à fournir l'accès électronique direct aux gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint. Nous considérons que cela entraîne des risques similaires à ceux découlant de l'accès électronique direct accordé aux gestionnaires de portefeuille.

iv) Entente écrite

Les projets de modification comprennent une nouvelle disposition à inclure dans l'entente écrite conclue entre le client avec accès électronique direct et le courtier participant qui lui accorde l'accès. Cette nouvelle obligation obligerait le client à fournir par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client, et à mettre cette liste à jour au besoin.

v) Forme de l'identificateur du client

Les projets de modification prévoieraient une nouvelle obligation relative à l'identificateur du client. Plus précisément, l'identificateur du client attribué au client avec accès électronique direct devrait être en la forme et de la manière prévues par le fournisseur de services de réglementation ou par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs.

vi) Communication de l'identificateur du client aux marchés

Les projets de modification obligerait également le courtier participant qui attribue un identificateur du client à le communiquer immédiatement à tous les marchés auxquels le client a un accès électronique direct par son intermédiaire. Des indications ajoutées dans l'instruction générale expliquent que les ACVM ne s'attendent pas à ce que le courtier participant communique le nom du client avec accès électronique direct au marché, mais seulement l'identificateur du client, qui permet de reconnaître plus facilement les ordres provenant de ce client.

vii) Précisions concernant l'obligation d'assurer la sécurité des moyens technologiques permettant l'accès électronique direct

Dans l'instruction générale, nous proposons de préciser que les mesures raisonnables à prendre pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct doivent être proportionnelles aux risques que présentent les types de technologie et de systèmes utilisés.

viii) Autorisation d'utilisation de l'identificateur du client accordée à des employés

Nous proposons d'expliquer dans l'instruction générale que le client avec accès électronique direct doit autoriser officiellement les personnes physiques qui effectuent des opérations pour son compte à utiliser l'identificateur du client.

ix) Formation des clients avec accès électronique direct

Les projets de modification ajoutent également dans l'instruction générale des indications sur les circonstances dans lesquelles, après l'octroi de l'accès électronique direct, une réévaluation de la connaissance que possède le client avec accès électronique direct des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables pourrait être requise, et sur ce que le courtier participant pourrait faire devant les lacunes du client avec accès électronique en la matière.

x) Utilisation de l'accès électronique direct par des entités inscrites à titre de courtier sur le marché dispensé et à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint

Les indications proposées dans l'instruction générale apporteraient des éclaircissements sur l'utilisation de l'accès électronique direct par les courtiers sur le marché dispensé qui sont également inscrits à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Elles précisent en outre les circonstances dans lesquelles un courtier étranger qui est aussi inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct.

VI. POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

Dans les territoires où les projets de modification doivent être pris sous forme de règlement, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

VII. CONSULTATION

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires écrits sur les projets de modification au plus tard le 23 janvier 2013. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word pour Windows).

Veuillez adresser vos commentaires à tous les membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Nova Scotia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Registraire des valeurs mobilières, Yukon
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

Me Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

et

John Stevenson, Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis.

VIII. QUESTIONS

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

<p>Serge Boisvert Analyste en réglementation Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4358 serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Élaine Lanouette Directrice des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4321 elaine.lanouette@lautorite.qc.ca</p>
--	---

<p>Sonali GuptaBhaya Senior Legal Counsel Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-2331 sguptabhaya@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracey Stern Manager Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-8167 tstern@osc.gov.on.ca</p>
<p>Paul Romain Trading Specialist Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-204-8991 promain@osc.gov.on.ca</p>	<p>Meg Tassie Senior Advisor British Columbia Securities Commission 604-899-6819 mtassie@bcsc.bc.ca</p>
<p>Shane Altbaum Legal Counsel Alberta Securities Commission 403-355-4475 shane.altbaum@asc.ca</p>	

Le 25 octobre 2012

Annexe A

Résumé des commentaires et réponse des ACVM

ICE Futures Canada, Inc.	TriAct	IRESS
CanDeal	Flextrade Systems Inc.	Ross McKee
CIBC	AGPC	CNSX Markets Inc.
Groupe TMX	Akimbo Capital LP	Optima Capital Canada
ExpoWorld Ltd.	Heaps Capital Ltd.	EMDA
Chi-X ATS	Newedge Canada Inc.	Mark DesLauriers
Valeurs Mobilières TD	LiquidNet Canada Inc.	GETCO
Jitneytrade Inc.	Softek	SIFMA
Simon Romano & Terrence Doherty	Alpha ATS	ACCVM
Services financiers Penson Canada	Scotia Capitaux	

Il est à noter qu'un résumé des commentaires sur les dispositions qui faisaient partie du projet de 2011, à l'exception de celles relatives à l'accès électronique direct, a été publié le 28 juin 2012.

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
Définitions	<p>Définition de l'expression « accès électronique direct »</p> <p>Certains intervenants ont demandé des précisions sur ce qu'on entendait, dans la définition de l'expression « accès électronique direct », par « gère autrement les ordres » en parlant du courtier participant.</p> <p>Des participants ont demandé si l'utilisation des contrôles de gestion des risques ou du</p>	<p>Les projets de modification comprennent une définition modifiée de l'accès électronique direct qui ne reprend pas les mots « gère autrement les ordres ». Ils précisent plutôt,</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	mécanisme intelligent d'acheminement des ordres du courtier participant serait considérée comme une façon de « gérer autrement les ordres ».	dans l'instruction générale, qu'un ordre généré par un système automatisé de production d'ordres utilisé par un client avec accès électronique direct et transmis sous l'identificateur du participant au marché du courtier participant serait considéré comme un ordre acheminé par accès électronique direct. Il serait toujours considéré comme tel dans le cas où les filtres du courtier participant modifient la destination de l'ordre à des fins réglementaires.
<p>6. Octroi de l'accès électronique direct</p> <p>1) Seul le courtier participant peut octroyer l'accès électronique direct.</p> <p>2) Le courtier participant ne peut octroyer l'accès électronique direct à une personne inscrite, sauf dans les cas suivants :</p> <p>a) elle est courtier participant;</p> <p>b) elle est gestionnaire de portefeuille.</p>	<p>Paragraphe 2 de l'article 6</p> <p>Interdiction pour les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct</p> <p>La majorité des intervenants n'appuient pas le projet de restreindre l'utilisation de l'accès électronique direct aux personnes inscrites qui sont courtier participant ou gestionnaire de portefeuille uniquement. Ils estiment que les courtiers sur le marché dispensé devraient être autorisés à utiliser cet accès et demandent aux ACVM d'examiner de nouveau cette disposition.</p> <p>Un intervenant a signalé qu'il ne lui semble pas cohérent de permettre aux sociétés et aux personnes physiques non inscrites d'utiliser l'accès électronique direct mais de l'interdire aux courtiers sur le marché dispensé et ajoute que si les ACVM souhaitent adopter la position selon laquelle les RUM devraient directement s'appliquer, elles devraient exclure toutes les sociétés et personnes physiques qui ne sont pas membres de l'OCRCVM de la définition de client avec accès électronique direct (et pas seulement les courtiers sur le marché dispensé).</p> <p>Un autre explique qu'un courtier sur le marché dispensé pourrait contourner cette disposition en créant un membre du même groupe non inscrit à qui l'accès pourrait être accordé ou simplement en</p>	<p>Nous demeurons d'avis que les courtiers sur le marché dispensé qui exercent des activités de courtage similaires à l'activité de courtier en placement devraient être assujettis aux RUM afin de réduire les incitatifs liés à l'arbitrage réglementaire. Compte tenu du caractère primordial de cette question, nous n'estimons pas approprié de permettre aux courtiers sur le marché dispensé d'effectuer des opérations au moyen de l'accès électronique</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>établissant un lien électronique qui n'est pas visé par la définition d'accès électronique direct.</p> <p>Il a aussi été mentionné que la portée du règlement devrait être expressément limitée aux quelques cas où on souhaite éviter l'arbitrage réglementaire, puisqu'une application plus large freinerait les opérations légitimes et importantes.</p> <p>Des intervenants ont indiqué que l'interdiction pour les courtiers sur le marché dispensé d'utiliser l'accès électronique direct pourrait avoir les répercussions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'obligation pour les courtiers sur le marché dispensé de transmettre les ordres par d'autres moyens que l'accès électronique direct, ce qui aurait pour effet d'accroître le risque de latence et de réduire la liquidité sur les marchés canadiens; • le recours par les courtiers sur le marché dispensé aux services d'un courtier étranger qui n'est pas inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé, ou d'autres courtiers en placement; • la restriction de l'accès des clients institutionnels canadiens à divers autres types de services, notamment ceux des courtiers sur le marché dispensé; • l'accroissement du manque d'harmonisation des dispositions visant les courtiers sur le marché dispensé et les autres courtiers; • l'augmentation de la confusion et de l'incidence négative sur les marchés des capitaux du Canada; • la conséquence involontaire de priver les investisseurs institutionnels canadiens de l'accès aux plateformes de courtage privilégiées des courtiers étrangers. <p>Des intervenants ont souligné que de nombreux courtiers américains sont inscrits au Canada à titre de courtiers sur le marché dispensé afin de faciliter l'exercice d'une partie de leurs activités au pays et que les projets de modification les empêcheraient d'être clients avec accès électronique direct. Un intervenant a aussi indiqué que les ressources nécessaires à un courtier américain pour mettre sur pied une filiale canadienne et adhérer à l'OCRCVM de façon à pouvoir être courtier en placement seraient importantes et pourraient l'emporter sur les avantages qui en découleraient.</p>	<p>direct. Le personnel des ACVM responsable de l'inscription examine en outre les questions d'ordre réglementaire que soulèvent les sociétés qui sont inscrites à titre de courtiers sur le marché dispensé (voir l'Avis 31-331 du personnel des ACVM et l'Avis 12-0217 de l'OCRCVM).</p> <p>Le personnel des ACVM responsable de l'inscription examine en outre les questions d'ordre réglementaire que soulèvent les sociétés qui sont inscrites à titre de courtiers sur le marché dispensé</p> <p>Les projets de modification préciseraient, dans l'instruction générale, qu'un courtier étranger également inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct pourvu qu'il utilise cet accès uniquement lorsqu'il agit à titre de</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>En ce qui concerne le paragraphe 2 de l'article 6, un intervenant estime qu'il serait avantageux d'utiliser une expression plus large de « gestionnaire de portefeuille » étant donné que d'autres catégories de personnes inscrites composées d'investisseurs institutionnels pourraient être créées dans l'avenir.</p> <p>Un autre intervenant a signalé que l'utilisation de l'expression « personne inscrite » peut être problématique dans le sens où l'expression s'entend notamment d'une « personne inscrite ou tenue de s'inscrire » et crée de l'ambiguïté quant à savoir si on vise à inclure la personne qui se prévaut de la dispense d'inscription lorsque cette expression est utilisée.</p> <p>Inscription à titre de gestionnaire de portefeuille et de courtier sur le marché dispensé Certains intervenants ont indiqué que le paragraphe 2 de l'article 6 placerait l'entité inscrite à la fois comme gestionnaire de portefeuille et comme courtier sur le marché dispensé dans une situation particulière, puisqu'elle pourrait effectuer des opérations en qualité de conseiller disposant d'un pouvoir discrétionnaire, mais serait dans l'impossibilité d'utiliser l'accès électronique direct lorsqu'elle agit à titre de courtier sur le marché dispensé.</p>	<p>courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé.</p> <p>Nous sommes d'avis que l'utilisation d'une expression définie comme « gestionnaire de portefeuille » rend le propos plus précis et plus clair. Si de nouvelles catégories d'inscription sont créées dans l'avenir, nous évaluerons s'il est approprié de les ajouter dans le règlement.</p> <p>Selon nous, une personne ayant l'obligation de s'inscrire serait visée par l'expression « personne inscrite » et ne pourrait utiliser l'accès électronique direct sans être inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Si une telle entité souhaitait utiliser cet accès, elle pourrait faire une demande de dispense de l'application de l'obligation proposée.</p> <p>Nous proposons de préciser dans l'instruction générale que le gestionnaire de portefeuille ou le gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint qui est également inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé peut continuer d'utiliser l'accès</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>Investisseurs individuels qui utilisent l'accès électronique direct</p> <p>La majorité des intervenants sont d'avis que les personnes physiques devraient être autorisées à utiliser l'accès électronique direct lorsqu'elles possèdent les connaissances, l'expérience et les ressources financières nécessaires, et qu'il devrait revenir au courtier participant de décider d'accorder ou non cet accès à une personne physique donnée.</p> <p>Un intervenant estime que même si les normes applicables aux clients avec accès électronique direct individuels devraient être rehaussées sur certains aspects, le libellé du règlement et de l'instruction générale semble laisser entendre que les normes pourraient devoir être rehaussées sur tous les aspects, ce qui serait susceptible de désavantager indûment les clients individuels par rapport aux clients institutionnels.</p> <p>Un autre intervenant s'oppose à l'octroi de l'accès électronique direct aux personnes physiques. À son avis, cela compliquerait le processus réglementaire entourant l'octroi de cet accès et pourrait donner l'occasion aux personnes physiques actuellement inscrites, comme les « négociateurs professionnels » (<i>pro-traders</i>), de renoncer à leur qualité de personne inscrite dans le but d'être admissibles à l'accès électronique direct, et ce, afin de faire porter la responsabilité finale de la conformité réglementaire qui leur incombe actuellement au courtier leur fournissant l'accès électronique direct.</p>	<p>électronique direct à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint, mais non de courtier sur le marché dispensé.</p> <p>L'instruction générale indiquerait qu'il arrive parfois que des investisseurs individuels soient expérimentés et disposent de moyens techniques leur permettant d'utiliser l'accès électronique direct. Dans ces cas, il revient au courtier participant qui accorde l'accès électronique direct à un investisseur individuel donné de fixer les normes qui s'imposent pour ne pas s'exposer à un risque excessif.</p>
<p>7. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct</p> <p>1) Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant fait ce qui suit :</p> <p>a) il établit, maintient et applique les normes régissant l'accès électronique direct;</p> <p>b) il évalue et documente le respect des normes visées au sous-paragraphe a par le client.</p> <p>2) Les normes visées au paragraphe 1 comprennent les suivantes :</p>	<p>Des intervenants ont exprimé leur appui à l'application des normes proposées par opposition à l'utilisation d'une liste de clients admissibles. Un intervenant, cependant, a signalé que cela pourrait créer de la confusion chez les investisseurs qui ont recours aux services de plusieurs courtiers dotés de normes différentes et que des pressions pourraient être exercées sur les courtiers pour qu'ils adoptent les normes les moins élevées parmi celles appliquées par les autres courtiers participants.</p>	<p>Selon nous, les normes proposées, qui sont conformes aux normes internationales, sont effectivement celles qui conviennent le mieux aux marchés canadiens.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>a) le client dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;</p> <p>b) le client a pris les dispositions requises afin que tous les membres du personnel qui utilisent l'accès électronique direct pour son compte possèdent les connaissances et la compétence nécessaires pour employer le système de saisie d'ordres dont il se servira;</p> <p>c) le client connaît toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires et a la capacité de s'y conformer;</p> <p>d) le client a pris les dispositions requises pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct.</p> <p>3) Le courtier participant confirme, au moins une fois par année, que le client avec accès électronique direct respecte les normes qu'il a établies, y compris celles prévues au paragraphe 2.</p>		
<p>8. Entente écrite</p> <p>Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, le courtier participant conclut avec lui une entente écrite prévoyant qu'à titre de client avec accès électronique direct, le client est tenu aux obligations suivantes :</p> <p>a) son activité de négociation par accès électronique direct respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;</p> <p>b) son activité de négociation par accès électronique direct respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;</p> <p>c) il assure la sécurité électronique et matérielle des moyens technologiques permettant l'accès électronique direct, et interdit au personnel non autorisé</p>	<p>En général, les intervenants appuient l'entente écrite proposée. Un intervenant, toutefois, propose de déplacer les éléments normatifs dans l'instruction générale, à titre d'indications.</p> <p>Un intervenant a demandé aux ACVM d'examiner de nouveau la question de savoir si une telle entente est essentielle étant donné que l'intégration de nouvelles stipulations dans les ententes actuelles serait coûteuse.</p>	<p>Les ACVM estiment que les éléments normatifs de l'entente écrite aident considérablement les courtiers participants à gérer les risques que présente pour eux l'octroi de l'accès électronique direct. Par conséquent, ces éléments ont été maintenus dans les projets de modification.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>par le courtier participant d'utiliser cet accès;</p> <p>d) il apporte son entière collaboration au courtier participant dans le cadre de toute enquête ou procédure instituée par un marché, un fournisseur de services de réglementation, une autorité en valeurs mobilières ou un organisme d'application de la loi sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct, notamment, à la demande du courtier participant, en leur donnant accès à l'information nécessaire à l'enquête ou à la procédure;</p> <p>e) il reconnaît que le courtier participant peut faire ce qui suit :</p> <p>i) refuser un ordre;</p> <p>ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché;</p> <p>iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct;</p> <p>f) s'il contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend raisonnablement à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;</p> <p>g) lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 11, il veille à acheminer les ordres de ses clients par ses systèmes et à ce qu'ils soient soumis aux contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance;</p> <p>h) il n'effectue des opérations pour le compte</p>	<p>Paragraphe d de l'article 8</p> <p>Quelques intervenants ont signalé que le fait de donner accès à l'information jugée nécessaire à une enquête peut donner lieu à des infractions à la législation sur la protection de la vie privée et aux lois étrangères.</p> <p>Paragraphe e de l'article 8</p> <p>Un intervenant a exprimé son inquiétude à l'égard du fait de permettre au courtier participant de modifier ou d'annuler toute opération d'un client pour quelque raison que ce soit et propose que la modification des ordres ne constitue pas une modalité de l'entente, mais soit plutôt facultative et négociée entre les parties.</p> <p>Paragraphe g de l'article 8</p> <p>Un intervenant propose que la norme consistant à « veiller » à ce que les ordres des clients soient acheminés par les systèmes du client avec accès électronique direct et soumis aux contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance soit remplacée par un critère du caractère « raisonnable ».</p>	<p>Nos recherches indiquent que cette disposition n'enfreint pas la législation sur la protection de la vie privée et est très peu susceptible d'enfreindre les lois étrangères.</p> <p>À l'heure actuelle, les fournisseurs d'accès électronique direct peuvent annuler ou modifier toute opération de leurs clients en vertu de l'entente écrite prescrite par la Politique 2-502 de la Bourse de Toronto, et d'autres marchés ont adopté des dispositions similaires. À notre avis, dans certaines circonstances, il est possible que le courtier participant doive annuler ou modifier un ordre pour être en mesure de gérer les risques pour son entreprise. Nous avons donc conservé cette obligation dans les projets de modification.</p> <p>La disposition proposée prévoit maintenant que le client « prend toutes les mesures raisonnables » pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 11 que lorsque les conditions suivantes sont réunies :</p> <p>i) les clients respectent les normes visées à l'article 7;</p> <p>ii) il a conclu avec les clients une entente écrite prévoyant les modalités de l'accès fourni.</p> <p>Ajouts de stipulations</p> <p>Certains intervenants proposent d'ajouter des stipulations dans l'entente écrite proposée, dont celles-ci :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le client fournit une liste des salariés autorisés à utiliser l'identificateur du client et la met à jour au besoin; • le client avec accès électronique s'engage à ce que l'identificateur du client soit utilisé exclusivement par lui-même et ses salariés autorisés. <p>Un autre intervenant propose d'exiger qu'une entente entre le client avec accès électronique direct, le courtier participant et le marché établisse clairement les rôles et responsabilités de chaque partie dans le cadre de la relation avec le client dont l'accès est parrainé et officialise les engagements du client envers le courtier et ceux du courtier envers le marché.</p>		<p>procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance.</p> <p>Nous avons inclus dans l'entente écrite une nouvelle stipulation qui oblige le client avec accès électronique direct à fournir par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client et à mettre cette liste à jour au besoin. Nous signalons que le courtier participant a également la possibilité d'ajouter dans l'entente écrite les exigences ou stipulations qu'il juge nécessaires pour gérer les risques qui lui sont propres.</p> <p>Nous estimons que le marché peut exiger ce type d'entente tripartite en vertu du paragraphe 2 de l'article 7 du règlement, s'il juge sa conclusion nécessaire à la gestion des risques liés à la négociation par accès électronique direct sur sa plateforme.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>9. Formation des clients avec accès électronique direct</p> <p>1) Avant d'octroyer l'accès électronique direct à un client, et si nécessaire après l'octroi, le courtier participant s'assure que le client a une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ainsi que des normes visées à l'article 7.</p> <p>2) Le courtier participant qui conclut que le client n'a pas une connaissance suffisante des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ou des normes visées à l'article 7 fait en sorte que le client reçoive la formation requise avant de lui octroyer l'accès électronique direct.</p> <p>3) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct reçoive les modifications et mises à jour pertinentes apportées aux exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ou aux normes visées à l'article 7.</p>	<p>Un intervenant a demandé des précisions sur les attentes des ACVM concernant la façon d'établir si la connaissance que possède un client avec accès électronique direct est suffisante et sur le type de formation à fournir aux clients avec accès électronique direct.</p> <p>Il a aussi prié les ACVM d'examiner de nouveau un passage de l'instruction générale qui affirme que le courtier peut devoir « exiger du client qu'il reçoive la même formation que les participants au marché » compte tenu des filtres appliqués aux ordres du client avec accès électronique direct.</p>	<p>L'instruction générale préciserait que ce que l'on considère comme une « connaissance raisonnable » variera selon l'activité de négociation du client en particulier et les risques qui y sont associés dans chaque cas. La formation doit au moins permettre au client avec accès électronique direct de comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché.</p> <p>Les projets de modification ne prévoient pas l'obligation pour les clients avec accès électronique direct d'avoir la même formation que les participants au marché, mais nous sommes d'avis que, pour gérer les risques que présente pour lui l'accès électronique direct accordé, le courtier participant peut décider qu'un tel niveau de connaissance est requis pour ses clients avec accès électronique direct.</p>
<p>10. Identificateur client</p> <p>1) Dès que le courtier participant octroie l'accès électronique direct à un client, il lui attribue un identificateur client.</p> <p>2) Le courtier participant qui attribue un identificateur</p>	<p>De nombreux intervenants ont exprimé des inquiétudes concernant la divulgation des identificateurs clients aux marchés.</p> <p>Un autre intervenant propose que les ACVM obligent les courtiers participants à divulguer aux</p>	<p>Le paragraphe 2 du projet d'article 4.6 du règlement prévoit la communication de l'identificateur du client à tous les marchés auxquels le client a</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement, ainsi que le nom du client auquel il se rattache, aux entités suivantes :</p> <p>a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations;</p> <p>b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès;</p> <p>c) les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès.</p> <p>3) Le courtier participant veille à ce que chaque ordre saisi par le client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct qu'il lui a octroyé comporte l'identificateur client pertinent.</p> <p>4) Lorsqu'un client cesse d'être client avec accès électronique direct, le courtier participant en informe rapidement les entités suivantes :</p> <p>a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations;</p> <p>b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès;</p> <p>c) les bourses et les systèmes de cotation et</p>	<p>marchés les numéros d'identification de négociateurs des clients avec accès électronique direct et non leur nom.</p> <p>Un intervenant a demandé de préciser si la disposition proposée prévoit autre chose que l'attribution par le courtier participant à tous ses clients avec accès électronique direct d'un identificateur unique à chacun.</p>	<p>un accès électronique direct par son intermédiaire, mais la communication du nom du client avec accès électronique direct auquel cet identificateur se rattache uniquement aux fournisseurs de services de réglementation et aux marchés qui assurent eux-mêmes la réglementation du marché en vertu du paragraphe 3 du projet d'article 4.6 du règlement. Nous considérons essentiel que le courtier participant communique cette information au marché pour lui permettre de mieux reconnaître les ordres provenant du client avec accès électronique direct et ainsi de mieux relever les risques qu'ils présentent pour lui.</p> <p>Selon le libellé proposé, l'identificateur du client direct devrait être en la forme et de la manière prévues par le fournisseur de services de réglementation ou par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs. La pratique actuelle, qui consiste en l'attribution par le courtier participant d'un identificateur unique à chacun de ses clients avec accès électronique direct, serait</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès.		considérée comme une forme acceptable.
<p>11. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct</p> <p>1) Sous réserve du paragraphe 2, le courtier participant n'octroie l'accès électronique direct qu'aux clients qui effectuent des opérations pour leur propre compte.</p> <p>2) Les clients avec accès électronique direct qui suivent peuvent utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour leur propre compte ou celui de leurs clients :</p> <p>a) les courtiers participants;</p> <p>b) les gestionnaires de portefeuille;</p> <p>c) les entités autorisées dans une catégorie analogue à celles des entités visées aux sous-paragraphes a et b dans un territoire étranger qui est signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.</p> <p>3) Dans le cas des opérations effectuées pour le compte des clients en vertu du paragraphe 2, les ordres des clients transitent par les systèmes du client avec accès électronique direct avant d'être saisis sur un marché directement ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.</p> <p>4) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct qui effectue des opérations pour le compte de ses clients ait établi et maintienne des contrôles, politiques et procédures appropriés de gestion des risques et de surveillance.</p> <p>5) Le client avec accès électronique direct ne peut fournir ni transférer son accès électronique direct à une autre personne.</p>	<p>Paragraphe 2 de l'article 11</p> <p>Certains intervenants ont fait savoir qu'ils trouvaient cet article trop contraignant.</p> <p>Un autre intervenant a vivement encouragé les ACVM à discuter avec les participants au marché ayant mis sur pied des réseaux mondiaux de membres du même groupe de façon à ne pas exclure involontairement de ce projet d'article les systèmes actuels qui sont dotés de contrôles de gestion des risques appropriés.</p>	<p>Nous estimons que la restriction proposée dans cet article est nécessaire pour gérer les risques que peut présenter la négociation par accès électronique direct.</p>

Texte des dispositions proposées	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>13. Identificateurs clients</p> <p>Le marché n'autorise pas les participants au marché à fournir l'accès électronique direct avant que ses systèmes soient en mesure d'accepter les identificateurs clients.</p>	<p>Un intervenant a signalé que le libellé de cet article peut aller au-delà des pratiques actuelles et donc dépasser la simple codification des pratiques actuelles des marchés. Plus particulièrement, il n'existe pas, selon lui, de désignations ni de marqueurs d'ordres servant à identifier les clients bénéficiant d'un DMA, les participants de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX fournissant plutôt à ces bourses une liste de numéros d'identification des négociateurs sous lesquels les clients avec accès électronique direct envoient leur flux ordres.</p>	<p>Cette obligation codifierait la pratique actuelle qui consiste à attribuer un identificateur unique à chaque client avec accès électronique direct et à le communiquer au fournisseur de services de réglementation ou au marché qui assure lui-même la réglementation du marché.</p>

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 32° et 34°)

1. Le Règlement 23-103 sur la négociation électronique est modifié par le remplacement du titre par le suivant :

« RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE ET L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT AUX MARCHÉS ».

2. L'article 1.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, avant la définition de l'expression « courtier participant », des suivantes :

« accès électronique direct » : l'accès qu'une personne accorde à un client grâce auquel ce dernier peut transmettre par voie électronique un ordre visant un titre à un marché en se servant de l'identificateur du participant au marché de la personne de l'une des façons suivantes :

a) par les systèmes de la personne pour transmission automatique ultérieure au marché;

b) directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne;

« client avec accès électronique direct » : un client auquel un courtier participant a accordé l'accès électronique direct; »;

2° par le remplacement, dans la définition de l'expression « exigences des marchés et obligations réglementaires », du mot « réglementation » par le mot « réglementation »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « exigences des marchés et obligations réglementaires », des suivantes :

« identificateur du client » : l'identificateur unique attribué par un courtier participant à un client avec accès électronique direct;

« identificateur du participant au marché » : l'identificateur unique attribué à un participant au marché pour accéder à un marché; ».

3. L'article 3 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1, des mots « au marché » par les mots « aux marchés »;

2° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le paragraphe 2, des mots « les opérations » par le mot « opérations »;

3° dans le paragraphe 3 :

a) par le remplacement, dans la disposition *i* du sous-paragraphe *a*, des mots « du participant au marché et, le cas échéant, d'un client auquel il octroie » par les mots « pour le participant au marché et, le cas échéant, le client auquel il accorde »;

b) dans le sous-paragraphe *b* :

i) par le remplacement, dans la disposition *ii*, du mot « octroie » par le mot « accorde »;

ii) par le remplacement, dans la disposition *iv*, des mots « transmis au marché » par le mot « transmis », et du mot « octroie » par le mot « accorde »;

c) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, du mot « octroie » par le mot « accorde »;

d) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *d*, des mots « au marché qu'il octroie » par les mots « à un marché qu'il accorde »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « doit être » par le mot « est », et du mot « octroie » par le mot « accorde »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe 5, des mots « ajuste de façon directe et exclusive » par les mots « modifie directement et exclusivement »;

6° par le remplacement du sous-paragraphe *b* des paragraphes 6 et 7 par le suivant :

« *b)* il documente les lacunes dans la convenance et l'efficacité de ces contrôles, politiques et procédures et les corrige rapidement. ».

4. L'article 4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans l'intitulé, des mots « **d'ajuster** » par les mots « **de modifier** ».

2° par le remplacement de ce qui précède le sous-paragraphe *a* par ce qui suit :

« Malgré le paragraphe 5 de l'article 3, le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou modifier en son nom un contrôle, une politique ou une procédure en particulier concernant la gestion des risques ou la surveillance prévu au paragraphe 1 de l'article 3, si les conditions suivantes sont réunies : »;

3° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a*, du mot « client » par les mots « client ultime », et des mots « et peut ainsi établir ou ajuster le contrôle, la politique ou la procédure de manière plus efficace » par les mots « et qu'il peut ainsi établir ou modifier le contrôle, la politique ou la procédure plus efficacement »;

4° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « l'ajuster » par les mots « le modifier »;

5° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, des mots « l'ajustement » par les mots « la modification » et des mots « l'ajuster » par les mots « le modifier »;

6° dans le sous-paragraphe *d* :

a) par le remplacement, dans la disposition *i*, des mots « l'ajustement » par les mots « la modification »;

b) par le remplacement de la disposition *ii* par la suivante :

« *ii*) il documente les lacunes dans la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de la modification et veille à les faire corriger rapidement; »;

7° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e*, du mot « client » par les mots « client ultime ».

5. Ce règlement est modifié par l'insertion, après le chapitre 2 du suivant :

« CHAPITRE 2.1. OBLIGATIONS DES COURTIER PARTICIPANTS QUI ACCORDENT L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT

« 4.1. Application du présent chapitre

Le présent chapitre ne s'applique pas au courtier participant qui respecte les obligations similaires établies par les entités suivantes :

a) un fournisseur de services de réglementation;

b) une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation;

c) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation.

« 4.2. Octroi de l'accès électronique direct

1) Seul un courtier participant peut accorder l'accès électronique direct.

2) Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct à une personne inscrite que dans les cas suivants :

a) elle est gestionnaire de portefeuille;

b) elle est gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.

« 4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

1) Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct au client que s'il respecte les normes suivantes :

a) il a établi et maintient et applique des normes raisonnables régissant l'accès électronique direct;

b) il évalue et documente le respect de ces normes par le client;

2) Les normes visées au paragraphe 1 comprennent les suivantes :

a) le client dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation de l'accès électronique direct;

b) le client a pris des dispositions raisonnables afin que toute personne physique qui utilise l'accès électronique direct pour son compte ait une connaissance raisonnable du système de saisie d'ordres permettant l'accès électronique direct et qu'elle ait la compétence nécessaires pour l'employer;

c) le client a une connaissance raisonnable de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et a la capacité de s'y conformer;

d) le client a pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres par l'accès électronique direct.

3) Le courtier participant confirme, au moins une fois l'an, que le client avec accès électronique direct respecte les normes qu'il a établies, y compris celles prévues au présent article.

« 4.4. Entente écrite

Le courtier participant n'accorde l'accès électronique direct qu'au client avec lequel il a conclu une entente écrite prévoyant ce qui suit :

a) lorsqu'il agit comme client avec accès électronique direct, le client a les obligations suivantes :

i) son activité de négociation respecte les exigences des marchés et obligations réglementaires;

ii) son activité de négociation respecte les limites en matière de produits et de crédit ou les autres limites financières précisées par le courtier participant;

iii) il prend toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct et ne permet pas aux personnes non autorisées par le courtier participant d'utiliser l'accès électronique direct accordé par ce dernier;

iv) il apporte son entière collaboration au courtier participant dans le cadre de toute enquête ou procédure instituée par un marché ou un fournisseur de services de réglementation sur des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct accordé, notamment, à la demande du courtier participant, en leur donnant accès à l'information nécessaire à l'enquête ou à la procédure;

v) s'il contrevient aux normes établies par le courtier participant ou s'attend à ne pas les respecter, il l'en informe immédiatement;

vi) lorsqu'il effectue des opérations pour le compte de ses clients conformément au paragraphe 2 de l'article 4.7, il prend toutes les mesures raisonnables pour que les ordres de ses clients soient acheminés par ses systèmes et soumis à des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance;

vii) il fournit par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client et avise le courtier participant immédiatement, par écrit, si l'un des cas suivants se produit :

A) une autre personne physique a été autorisée à utiliser l'identificateur du client;

B) l'autorisation dont bénéficiait une personne physique pour utiliser l'identificateur du client lui a été retirée ou la relation du client avec la personne physique a pris fin;

b) le courtier participant est autorisé à faire ce qui suit, sans préavis :

i) refuser un ordre;

ii) modifier, corriger ou annuler un ordre saisi sur un marché;

iii) cesser d'accepter les ordres provenant du client avec accès électronique direct.

« 4.5. Formation des clients avec accès électronique direct

1) Le courtier participant ne permet à un client d'obtenir ou de conserver l'accès électronique direct que s'il est convaincu que le client a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables ainsi que des normes établies par le courtier participant visées à l'article 4.3.

2) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct reçoive les modifications pertinentes apportées aux exigences des marchés et obligations réglementaires applicables, et les changements aux normes établies par le courtier participant visées à l'article 4.3 et leurs mises à jour.

« 4.6. Identificateur du client

1) Dès que le courtier participant accorde l'accès électronique direct à un client, il lui attribue un identificateur du client en la forme et de la manière prévues par l'une des entités suivantes :

a) un fournisseur de services de réglementation;

b) une bourse reconnue qui surveille directement la conduite de ses membres et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation;

c) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation.

2) Le courtier participant qui attribue un identificateur du client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement à tous les marchés auxquels le client a un accès électronique direct par son intermédiaire.

3) Le courtier participant qui attribue un identificateur du client conformément au paragraphe 1 le communique immédiatement, ainsi que le nom du client avec accès électronique direct auquel il se rattache, aux entités suivantes :

a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations sur le marché auquel le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;

b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant;

c) les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct a accès par l'intermédiaire du courtier participant.

4) Le courtier participant veille à ce que tout ordre saisi par le client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct qu'il lui a accordé comporte l'identificateur du client pertinent.

5) Lorsqu'un client cesse d'être client avec accès électronique direct, le courtier participant en informe rapidement les entités suivantes :

a) tous les fournisseurs de services de réglementation qui surveillent les opérations sur le marché auquel le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant;

b) les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant;

c) les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui sont reconnus pour l'application du présent règlement, qui surveillent directement la conduite de leurs membres ou de leurs utilisateurs et appliquent les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation, et auxquels le client avec accès électronique direct avait accès par l'intermédiaire du courtier participant.

« 4.7. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

1) Le courtier participant n'accorde pas l'accès électronique direct aux clients avec accès électronique direct qui effectuent des opérations pour le compte d'une autre personne.

2) Malgré le paragraphe 1, les clients avec accès électronique direct qui suivent peuvent utiliser l'accès électronique direct pour effectuer des opérations pour le compte de leurs clients :

- a) les gestionnaires de portefeuille;
- b) les gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint;
- c) les personnes qui sont inscrites dans une catégorie analogue à celles des entités visées aux sous-paragraphe *a* et *b* dans un territoire étranger signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

3) Dans le cas des opérations effectuées pour le compte des clients en vertu du paragraphe 2, le client avec accès électronique direct veille à ce que les ordres de ses clients transitent par ses systèmes avant d'être saisis sur un marché.

4) Le courtier participant veille à ce que le client avec accès électronique direct qui effectue des opérations pour le compte de ses clients en utilisant cet accès ait établi et maintienne des contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance.

5) Le client avec accès électronique direct peut fournir ou transférer un accès électronique direct uniquement aux personnes physiques autorisées en vertu du sous-paragraphe *vii* du paragraphe *a* de l'article 4.4. ».

6. L'article 5 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 3 :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « par année » par les mots « l'an »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, des mots « de contrôles » par les mots « des contrôles » et des mots « immédiatement de faire » par les mots « de faire immédiatement ».

7. L'article 7 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « n'octroie » par les mots « n'accorde »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2, des mots « visés au » par les mots « mis en œuvre en vertu du ».

8. L'article 9 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « n'octroie » par les mots « n'accorde »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, des mots « des parties à l'opération, les deux parties » par les mots « des deux parties à l'opération, celles-ci ».

9. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 9, du suivant :

« 9.1. Identificateurs des clients

Le marché n'autorise les participants au marché à fournir l'accès électronique direct que si ses systèmes sont en mesure d'accepter les identificateurs des clients. ».

10. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE ET L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT AUX MARCHÉS

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

1.1. Introduction

1) ***Objet du Règlement 23-103***

Le Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés (le « règlement ») vise à répondre aux problématiques et aux risques entourant la négociation électronique et l'accès électronique direct. L'accélération et l'automatisation de la négociation sur les marchés engendrent divers risques, notamment, le risque de crédit et le risque d'intégrité des marchés. Afin de protéger les participants au marché et de maintenir l'intégrité des marchés, ces risques doivent faire l'objet de mesures de contrôle et de surveillance raisonnables et efficaces.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment que la responsabilité de la surveillance et du contrôle raisonnables et efficaces de ces risques incombe en premier lieu aux participants au marché. Cette responsabilité s'applique aux ordres saisis électroniquement par le participant au marché ainsi qu'aux ordres des clients transmis en se servant de l'identificateur du participant au marché du courtier participant.

Cette responsabilité englobe les obligations tant financières que réglementaires. Notre position repose sur la prémisse que c'est le participant au marché qui prend la décision de réaliser des opérations ou d'~~octroyer~~accorder l'accès au marché à un client. Toutefois, les marchés ont également une part de responsabilité dans la gestion des risques pesant sur le marché dans son ensemble.

Le règlement ~~est destiné~~vise à gérer les risques liés à la négociation électronique sur les marchés, en s'appuyant principalement sur la fonction de sentinelle du courtier exécutant l'opération. Toutefois, le courtier compensateur assume lui aussi des risques financiers et réglementaires liés à la prestation de services de compensation. En vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispense d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), le courtier est tenu de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Dans l'exécution de cette obligation, nous nous attendons à ce que le courtier compensateur se dote de systèmes et de contrôles efficaces pour gérer adéquatement ces risques.

Le règlement prévoit en outre un encadrement minimal de l'octroi de l'accès électronique direct; toutefois, chaque marché a toute latitude pour accorder ou non l'accès électronique direct et imposer des normes plus strictes sur l'octroi de cet accès.

2) ***Champ d'application du règlement***

Le règlement s'applique à la négociation électronique ~~de~~des titres sur les marchés. En Alberta et en Colombie-Britannique, l'expression « titre » (*security*), dans le règlement, s'étend aux options qui sont un « contrat négociable » (*exchange contract*), mais pas aux contrats à terme. En Ontario, l'expression exclut les contrats à terme sur marchandises et les options sur ~~contrat~~contrats à terme sur marchandises qui ne sont pas négociés sur une bourse de contrats à terme sur marchandises inscrite auprès de la Commission ou reconnue par elle selon la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* ou dont la forme n'est pas acceptée par le directeur en vertu de cette loi. Au Québec, est assimilé à un « titre », dans le règlement, tout dérivé standardisé au sens de la *Loi sur les instruments dérivés*.

3) *Objet de l'instruction générale*

La présente instruction générale indique la façon dont les ACVM interprètent ou appliquent les dispositions du règlement et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Exception faite du chapitre 1, la numérotation des chapitres et des articles de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Les indications générales concernant un chapitre figurent immédiatement après son intitulé. Les indications particulières aux articles suivent les indications générales. En l'absence d'indications sur un chapitre ou un article, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

Les chapitres et articles auxquels il est fait renvoi sont ceux du règlement, sauf indication contraire.

1.2. Définitions

Les expressions utilisées dans le règlement et la présente instruction générale mais non définies dans le règlement s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, par le *Règlement 14-101 sur les définitions*, par le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et par le Règlement 31-103.

1) *Systèmes automatisés de production d'ordres*

Les systèmes automatisés de production d'ordres comprennent le matériel et les logiciels servant à produire ou à transmettre électroniquement des ordres de façon prédéterminée, de même que les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres et les algorithmes de négociation utilisés par les participants au marché, offerts aux clients par les participants au marché, ou mis au point ou utilisés par les clients.

2) *Accès électronique direct*

L'article 1 définit l'expression « accès électronique direct » comme l'accès qu'une personne accorde à un client grâce auquel ce dernier peut transmettre par voie électronique un ordre visant un titre à un marché en se servant de l'identificateur du participant au marché de la personne, soit par les systèmes de la personne pour transmission automatique ultérieure au marché, soit directement au marché, sans transmission électronique par les systèmes de la personne.

Même si l'expression « personne » est utilisée dans la définition de l'expression « accès électronique direct », en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.2, seul un courtier participant peut accorder cet accès.

Les ACVM considèrent qu'un ordre acheminé par accès électronique direct s'entend aussi d'un ordre généré par un système automatisé de production d'ordres utilisé par le client avec accès électronique direct dans le cas où ce dernier décide du marché où l'ordre doit être acheminé et si l'ordre est transmis sous l'identificateur du participant au marché du courtier participant. Cette position ne varie pas selon que le système automatisé de production d'ordres utilisé par le client avec accès électronique direct est offert ou non par le courtier participant. Nous signalons que le courtier participant peut modifier les décisions d'acheminement d'un client avec accès électronique direct à des fins réglementaires au moment où l'ordre transite par son système, par exemple afin de se conformer au régime de protection des ordres ou aux obligations en matière de gestion des risques prévues par le règlement, mais l'ordre est toujours considéré comme un ordre acheminé par accès électronique direct.

Cette définition exclut les ordres saisis par un service d'exécution d'ordres ou conformément à des accords d'accès électronique aux termes desquels le client utilise le site Web du courtier pour saisir des ordres, puisque ces services et accords n'autorisent pas

[le client à saisir les ordres en se servant de l'identificateur du participant au marché du courtier participant.](#)

3) *Identificateur du client*

[En vertu du règlement, chaque client avec accès électronique direct doit posséder un identificateur unique permettant le suivi des ordres provenant de ce client. Le courtier participant a la responsabilité d'attribuer les identificateurs des clients conformément au paragraphe 1 de l'article 4.6 et de veiller à ce que chaque ordre saisi par un client avec accès électronique direct au moyen de l'accès électronique direct comporte l'identificateur du client pertinent conformément au paragraphe 4 de cet article. Conformément aux pratiques qui ont cours dans le secteur, nous nous attendons à ce que le courtier participant établisse les identificateurs requis de concert avec le marché.](#)

4) *Identificateur du participant au marché*

[L'identificateur du participant au marché est l'identificateur unique attribué au participant au marché aux fins de négociation. L'attribution de l'identificateur s'effectue de concert avec le fournisseur de services de réglementation du marché, le cas échéant. Le participant au marché devrait se servir de cet identificateur sur tous les marchés dont il est membre, utilisateur ou abonné.](#)

CHAPITRE 2 OBLIGATIONS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

3. Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance

1) *Obligations prévues par le Règlement 31-103*

En vertu de l'article 11.1 du Règlement 31-103, les participants au marché qui sont des sociétés inscrites sont tenus d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de remplir les fonctions suivantes : *a)* fournir l'assurance raisonnable que la société inscrite et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières et *b)* gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. L'article 3 du règlement s'appuie sur ces obligations. Les ACVM ont inclus dans le règlement des dispositions voulant que tous les participants au marché qui effectuent des opérations sur un marché disposent de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer leurs risques selon les pratiques commerciales prudentes. [Le participant au marché doit appliquer ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance à toutes les opérations effectuées sous son identificateur du participant au marché, y compris celles effectuées par les clients avec accès électronique direct.](#)

Dans ce contexte, ce qui serait considéré comme « raisonnablement conçu » dépend des risques liés à la négociation électronique que le participant au marché est prêt à assumer et des mesures nécessaires pour les gérer selon les pratiques commerciales prudentes.

Les ACVM précisent ainsi leurs attentes à l'égard des contrôles, politiques et procédures relatifs à la négociation électronique. Ces obligations s'appliquent à tous les participants au marché et non seulement à ceux qui sont des sociétés inscrites.

2) *Documentation des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance*

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3 prévoit que le participant au marché doit consigner ses politiques et procédures et conserver une version écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance, notamment une description écrite des contrôles électroniques qu'il met en œuvre et de leurs fonctions.

Nous précisons que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation des titres de créance non cotés, publics et privés, peuvent différer de ceux relatifs à la négociation des titres de capitaux propres en raison de la nature différente de la négociation de ces types de titres. Les divers modèles de marché, tels que les marchés dirigés par les demandes de cotation, dirigés par les négociations ou aux enchères en continu, peuvent nécessiter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance différents afin de gérer adéquatement les degrés variables de risque qu'ils présentent pour nos marchés.

L'obligation de la société inscrite, en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3, de conserver une description écrite de ses contrôles de gestion des risques et de surveillance prend appui sur l'obligation de tenue de dossier qui lui est faite en vertu du Règlement 31-103. Nous nous attendons à ce que le participant au marché qui n'est pas inscrit conserve également ces documents conformément au sous-paragraphe *b* susmentionné.

3) *Contrôles de gestion des risques du client*

Nous sommes conscients que le client qui n'est pas un courtier inscrit peut maintenir ses propres contrôles de gestion des risques. Toutefois, les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance prévus par le règlement visent entre autres à obliger le courtier participant à gérer les risques liés à la négociation électronique auxquels il est exposé et à le protéger à l'égard ~~de l'~~des ordres saisis sous son identificateur du participant au marché ~~sous lequel un ordre est saisi~~. C'est pourquoi le courtier participant doit maintenir de tels contrôles, politiques et procédures raisonnablement conçus à cette fin, même si ses clients maintiennent les leurs. Le courtier participant ne peut se fier aux contrôles de gestion des risques de ses clients, car il ne serait pas en mesure d'en garantir la convenue. De plus, ces contrôles ne seraient pas conçus pour répondre à ses propres besoins.

4) *Contrôles, politiques et procédures minimaux de gestion des risques et de surveillance*

Le paragraphe 2 de l'article 3 énonce les éléments qui doivent minimalement composer les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, et qui doivent être documentés par chaque participant au marché. Les contrôles automatisés avant les opérations comprennent un examen de l'ordre avant sa saisie sur un marché et la surveillance des ordres saisis, qu'ils aient été exécutés ou non. Le participant au marché devrait évaluer, documenter et mettre en œuvre tous les autres contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance jugés nécessaires pour gérer son exposition aux risques financiers et respecter les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

En ce qui concerne la surveillance régulière après les opérations, nous nous attendons à ce que la régularité de la surveillance exercée soit fonction du flux d'ordres que le participant au marché doit traiter, selon sa propre évaluation. Nous nous attendons au minimum à une vérification à la fin de la journée.

5) *Seuils de crédit et de capital préétablis*

Le participant au marché peut préétablir des seuils de crédit en fixant des limites de prêt pour un client ainsi que des seuils de capital en fixant des limites d'exposition au risque financier pouvant découler des ordres saisis ou exécutés sur un marché ~~au moyen~~ ~~desous~~ son identificateur du participant au marché. Les seuils de crédit et de capital préétablis qui sont prévus au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3 peuvent être fixés selon différents critères, notamment par ordre, par compte de négociation ou selon la stratégie de négociation globale, ou encore selon une combinaison de ces facteurs lorsque les circonstances l'exigent.

Par exemple, le courtier participant qui établit une limite de crédit à un client auquel il ~~octroie~~accorde un accès au marché peut en fixer une pour chaque marché auquel il donne accès, l'ensemble de ces limites constituant la limite totale. Il peut également envisager de fixer des seuils de crédit ou de capital en fonction des secteurs, des titres ou d'autres facteurs pertinents. Pour atténuer le risque financier pouvant découler de la rapidité de saisie des ordres, le courtier participant peut aussi songer à vérifier sa conformité aux seuils de crédit ou de capital établis d'après les ordres saisis au lieu des ordres exécutés.

Nous signalons que des seuils différents peuvent être fixés pour le flux d'ordres du participant au marché (y compris le flux d'ordres des clients et celui du participant au marché lui-même) et le flux d'ordre d'un client auquel il ~~octroie~~accorde un accès au marché, s'il y a lieu.

6) ***Respect des exigences des marchés et obligations réglementaires***

Les ACVM s'attendent à ce que les participants au marché empêchent, si possible, la saisie des ordres qui ne sont pas conformes à toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables avant les opérations. En particulier, les exigences des marchés et obligations réglementaires qui doivent être remplies avant la saisie d'un ordre sont celles qui peuvent effectivement l'être uniquement avant la saisie sur le marché, notamment : i) les conditions à réunir en vertu du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») avant qu'un ordre puisse être désigné « ordre à traitement imposé »; ii) les exigences des marchés applicables à des types particuliers d'ordres et iii) le respect des arrêts d'opérations. Cette disposition n'impose pas de nouvelles obligations réglementaires de fond aux participants au marché. Elle établit plutôt qu'ils doivent disposer de mécanismes appropriés qui soient raisonnablement conçus pour leur permettre de respecter efficacement les obligations réglementaires qui leur incombent avant les opérations dans un environnement transactionnel automatisé et à haute vitesse.

7) ***Information sur les ordres et les opérations***

En vertu de la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3, les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance doivent être raisonnablement conçus pour que le personnel responsable de la conformité du participant au marché reçoive immédiatement l'information sur les ordres et les opérations. Le participant au marché doit donc prendre les mesures nécessaires pour visualiser l'information sur les opérations en temps réel ou recevoir immédiatement du marché l'information sur les ordres et les opérations, notamment au moyen d'un utilitaire d'acheminement (*drop copy*).

Cette disposition aidera le participant au marché à remplir les obligations prévues au paragraphe 1 de l'article 3 concernant l'établissement et la mise en œuvre de contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer ses risques associés à l'accès aux marchés.

Selon cette disposition, le participant au marché n'est pas tenu d'effectuer la surveillance de la conformité en temps réel. Dans certains cas, cependant, lorsqu'elle est automatisée, la surveillance en temps réel devrait être envisagée, par exemple lorsqu'un système automatisé de production d'ordres est utilisé pour générer des ordres. Il appartient au participant au marché de déterminer le bon moment pour l'effectuer, en fonction du risque que le flux d'ordres présente pour lui. Toutefois, nous estimons important qu'il dispose des outils nécessaires pour surveiller les ordres et les opérations dans le cadre de ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.

8) ***Contrôle direct et exclusif sur l'établissement et ~~l'ajustement~~la modification des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance***

Le paragraphe 5 de l'article 3 précise que le participant au marché doit établir et ~~ajuster de façon directe et exclusive~~modifier directement et exclusivement ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance. S'agissant du contrôle

exclusif, nous nous attendons à ce qu'aucune autre personne que le participant au marché ne puisse établir ni ~~ajuster~~modifier les contrôles, politiques et procédures. Quant au contrôle direct, le participant au marché ne doit pas s'en remettre à un tiers pour les établir et les ~~ajuster~~modifier.

Le participant au marché, qu'il soit un courtier inscrit ou un investisseur institutionnel, peut recourir aux moyens technologiques des tiers, y compris des marchés, pourvu qu'il soit en mesure d'établir et ~~d'ajuster de façon directe et exclusive~~de modifier directement et exclusivement ses contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance.

L'article 4 prévoit une exception restreinte à l'obligation prévue au paragraphe 5 de l'article 3 en permettant au courtier participant, pour des motifs raisonnables et à certaines autres conditions, d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ~~ajuster~~modifier en son nom un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance.

9) *Contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance fournis par un tiers indépendants*

En vertu du paragraphe 4 de l'article 3, le tiers qui fournit des contrôles, politiques ou procédures de gestion des risques et de surveillance au participant au marché doit être indépendant des clients de ce dernier. Toutefois, une entité du même groupe que le courtier participant qui est aussi son client peut lui fournir des contrôles de gestion des risques et de surveillance. Dans tous les cas, le courtier participant doit établir et ~~ajuster de façon directe et exclusive~~modifier directement et exclusivement ses contrôles de gestion des risques et de surveillance.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 7 de l'article 3 prévoit que le participant au marché doit évaluer et documenter régulièrement l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du tiers et leur conformité aux dispositions du règlement avant de retenir ses services. Il ne suffit pas de se fier aux déclarations d'un tiers fournisseur de services pour satisfaire à cette obligation. Les ACVM s'attendent à ce que les sociétés inscrites assument la responsabilité de toutes les fonctions impartiées, comme il est prévu à la partie 11 de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

10) *Évaluation régulière des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance*

En vertu du paragraphe 6 de l'article 3, le participant au marché est tenu d'évaluer et de documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance établis conformément au paragraphe 1 de cet article. En vertu du paragraphe 7 de l'article 3, la même obligation s'applique dans le cas où le participant au marché retient les services d'un tiers pour lui fournir de tels contrôles, politiques et procédures. Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des contrôles, politiques et procédures effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au participant au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances.

On s'attend à ce que le participant au marché qui est une société inscrite conserve la documentation relative à chacune des évaluations en remplissant l'obligation de tenue de dossiers à laquelle il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

4. Autorisation d'établir ou ~~d'ajuster~~ de modifier des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance

L'article 4 vise à tenir compte des arrangements entre remisiers (courtiers qui créent les ordres) et courtiers chargés de compte (qui exécutent les ordres) ou des arrangements de

jitney qui touchent plusieurs courtiers. Dans ces arrangements, il peut être préférable que le remisier se charge de certains contrôles, puisque c'est lui qui connaît le client et doit respecter les obligations de connaissance du client et de convenance au client. ~~Cependant,~~ En toutes circonstances, le « client ultime » devrait être un tiers par rapport au courtier en placement remisier.

Le courtier chargé de compte doit également être doté ~~des~~de contrôles raisonnables pour gérer les risques auxquels il s'expose en exécutant des ordres pour d'autres courtiers.

L'article 4 prévoit donc que le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou à ~~ajuster~~modifier un contrôle, une politique ou une procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance au nom du courtier participant par une entente écrite et après examen approfondi. À notre avis, lorsque le courtier en placement remisier qui traite directement avec le client ultime a accès plus facilement aux renseignements sur ce client que le courtier participant, il est susceptible d'évaluer plus efficacement les ressources financières et les objectifs de placement du client ultime.

Nous nous attendons en outre à ce que le courtier participant conserve l'entente écrite conclue avec le courtier en placement où figure une description du contrôle, de la politique ou de la procédure déterminé de gestion des risques ou de surveillance ainsi que les conditions auxquelles le courtier en placement est autorisé à l'établir ou à ~~l'ajuster~~le modifier, en application des obligations de tenue de dossiers auxquelles il est assujéti en vertu du Règlement 31-103.

Le paragraphe *d* de l'article 4 oblige le courtier participant à évaluer régulièrement la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de ~~l'ajustement~~la modification des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance effectués en son nom par le courtier en placement. Nous nous attendons à ce que l'évaluation porte notamment sur la conformité du courtier en placement à l'entente écrite prévue au paragraphe *b* de l'article 4. Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des contrôles, politiques et procédures effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au participant au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances.

Conformément au paragraphe *e* de l'article 4, le courtier participant doit fournir immédiatement au personnel responsable de la conformité du courtier en placement remisier l'information sur les ordres et les opérations du client ultime pour lui permettre d'exercer une surveillance plus efficace et efficiente des opérations.

L'autorisation accordée au courtier en placement d'établir ou ~~d'ajuster~~de modifier un contrôle, une politique ou une procédure de gestion des risques ou de surveillance ne dégage pas le courtier participant de ses obligations en vertu de l'article 3, notamment de la responsabilité générale d'établir, de documenter, de maintenir et de faire respecter les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres que comporte l'accès au marché.

CHAPITRE 2.1 OBLIGATIONS DES COURTIER PARTICIPANTS QUI ACCORDENT L'ACCÈS ÉLECTRONIQUE DIRECT

4.2. Octroi de l'accès électronique direct

1) Obligation d'inscription

Seuls les participants au marché qui répondent à la définition de « courtier participant » peuvent accorder l'accès électronique direct à des clients. Le règlement définit un « courtier participant » comme un participant au marché qui est courtier en placement, du fait que l'octroi de l'accès électronique direct à un client entraîne l'obligation d'inscription prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières applicable.

2) Personnes non admissibles à l'accès électronique direct

Le paragraphe 2 de l'article 4.2 n'autorise pas l'octroi de l'accès électronique direct à une personne inscrite qui n'est pas gestionnaire de portefeuille ou gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint.

Certains courtiers inscrits, comme les courtiers sur le marché dispensé, ne sont pas admissibles parce que nous ne voulons pas faciliter l'arbitrage réglementaire en ce qui touche à la négociation. Nous estimons que, pour avoir un accès direct aux marchés, le courtier inscrit devrait être membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et assujéti aux règles de l'organisme, notamment aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) lorsqu'il accède aux marchés des titres de capitaux propres.

Nous soulignons que les courtiers sur le marché dispensé peuvent continuer à effectuer des opérations, mais ne peuvent pas utiliser l'accès électronique direct à ce titre. Un gestionnaire de portefeuille ou un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint qui est aussi inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct s'il utilise cet accès uniquement lorsqu'il agit à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint, et non à titre de courtier sur le marché dispensé. Par exemple, lorsqu'une société inscrite dans deux catégories utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations par l'intermédiaire d'un courtier participant pour les clients détenant auprès d'elle un compte géré, elle utilise alors l'accès électronique direct à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint. Le Règlement 31-103 définit un compte géré comme un compte d'un client pour lequel une personne prend les décisions d'investissement, dans la mesure où elle a le pouvoir discrétionnaire d'effectuer des opérations sur des titres, sans devoir obtenir le consentement du client pour chaque opération. Il pourrait s'agir aussi d'une société qui utilise l'accès électronique direct pour effectuer des opérations par l'intermédiaire d'un courtier participant pour les comptes de clients qui sont des investisseurs qualifiés (au sens du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription) mais dont les comptes ne sont pas des comptes gérés : la société se trouverait alors à utiliser l'accès électronique direct à titre de courtier sur le marché dispensé. La société ne devrait pas utiliser cet accès pour cette activité de courtage.

De même, le courtier étranger qui est aussi inscrit comme courtier sur le marché dispensé est admissible à l'accès électronique direct seulement s'il ne l'utilise qu'à titre de courtier étranger et non de courtier sur le marché dispensé.

3) Services d'opérations exécutées sans conseils

La définition d'« accès électronique direct » ne comprend pas les services d'opérations exécutées sans conseils fournis conformément aux règles de l'OCRCVM. La prestation de services d'opérations exécutées sans conseils est régie par les règles de cet organisme.

Nous sommes d'avis qu'en général, les investisseurs individuels ne devraient pas utiliser l'accès électronique direct, mais plutôt acheminer leurs ordres en ayant recours à des services d'opérations exécutées sans conseils. Cependant, il arrive parfois que des investisseurs individuels soient expérimentés et disposent de moyens techniques leur permettant d'utiliser l'accès électronique direct (d'anciens négociateurs inscrits ou opérateurs en bourse, par exemple). Dans ces cas, nous nous attendons à ce que le courtier participant qui choisit d'offrir l'accès électronique direct à un investisseur individuel fixe des normes suffisamment élevées pour ne pas s'exposer à un risque excessif. Il pourrait être approprié de fixer des normes plus strictes que celles s'appliquant aux investisseurs institutionnels. Toutes les obligations relatives aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance s'appliqueraient dès l'octroi de l'accès électronique direct à l'investisseur individuel.

4.3. Normes applicables aux clients avec accès électronique direct

1) Normes minimales

La diligence raisonnable dont doit faire preuve le courtier participant envers ses clients est l'une des principales méthodes de gestion des risques liés à l'octroi de l'accès électronique direct et nécessite un examen approfondi des candidats à l'accès électronique direct. Par conséquent, l'article 4.3 prévoit qu'avant d'accorder cet accès, le courtier participant doit établir, maintenir et appliquer des normes raisonnables en matière d'accès électronique direct, et évaluer et documenter dans chaque cas si le candidat à l'accès électronique direct les respecte. Pour établir, maintenir et appliquer ces normes, le courtier participant évaluerait les risques auxquels il s'expose en accordant cet accès à un client donné. Il doit établir et maintenir les normes et les appliquer à tous ses clients avec accès électronique direct. Le paragraphe 2 de l'article 4.3 énonce les normes minimales qui, selon les ACVM, doivent être appliquées pour faire en sorte que le client avec accès électronique direct possède des ressources financières suffisantes pour utiliser cet accès ainsi qu'une connaissance raisonnable du système de saisie des ordres et de toutes les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables.

Comme chaque courtier participant présente un profil de risque différent, nous donnons aux courtiers participants la possibilité d'établir les niveaux précis prévus par les normes minimales. Nous considérons ces normes comme le minimum requis du courtier participant pour gérer ses risques adéquatement. Le courtier participant devrait déterminer quelles normes supplémentaires il serait raisonnable d'appliquer dans sa situation et celle de chaque candidat à l'accès électronique direct. Par exemple, le courtier participant pourrait devoir modifier certaines des normes qu'il applique à un client institutionnel lorsqu'il s'agit d'établir s'il convient d'accorder l'accès électronique direct à un investisseur individuel donné.

Les autres facteurs dont le courtier participant pourrait tenir compte dans l'établissement des normes applicables aux candidats à l'accès électronique direct comprennent les sanctions antérieures imposées pour opérations irrégulières, la capacité reconnue de négociation responsable, les méthodes de surveillance ainsi que la stratégie de négociation proposée et les volumes d'opérations s'y rapportant.

2) Surveillance de la saisie des ordres

L'obligation au sous-paragraphe d du paragraphe 2 de l'article 4.3, qui prévoit la surveillance de la saisie des ordres au moyen de l'accès électronique direct, devrait favoriser la conformité des ordres aux exigences des marchés et obligations réglementaires et leur respect des normes minimales relatives à la gestion du risque, et contribuer à faire en sorte qu'ils ne nuisent pas au bon ordre et à l'équité des marchés.

3) Confirmation annuelle

Conformément au paragraphe 3 de l'article 4.3, le courtier participant doit confirmer, au moins une fois par année, que chaque client avec accès électronique direct respecte les normes minimales qu'il lui impose. Il peut utiliser le mode de confirmation de son choix. Il peut, par exemple, demander au client avec accès électronique direct une attestation annuelle écrite. Sinon, il devrait consigner par écrit les mesures prises pour donner cette confirmation afin de pouvoir démontrer qu'il a satisfait à cette obligation.

4.4. Entente écrite

L'article 4.4 prévoit les stipulations qui doivent figurer dans l'entente écrite conclue entre le courtier participant et son client avec accès électronique direct. Le courtier participant est toutefois libre d'en ajouter.

Le sous-paragraphe iii du paragraphe a de l'article 4.4 exige que le client avec accès électronique direct prenne toutes les mesures raisonnables pour que seules les personnes

autorisées aient accès à la technologie permettant l'accès électronique direct et ne permette pas aux personnes non autorisées par le courtier participant d'utiliser l'accès électronique direct accordé par ce dernier. Les mesures prises devraient être proportionnelles aux risques que présentent les types de technologie et de systèmes utilisés.

Il est précisé au sous-paragraphe *iv* du paragraphe *a* de l'article 4.4 que l'information demandée par le courtier participant à son client avec accès électronique direct dans le cadre d'une enquête ou procédure instituée par un marché ou un fournisseur de services de réglementation et visant des opérations effectuées au moyen de l'accès électronique direct ne doit être fournie qu'à l'entité concernée afin d'en protéger la confidentialité.

Le sous-paragraphe *vii* du paragraphe *a* de l'article 4.4 prévoit précisément que le client avec accès électronique direct fournira par écrit au courtier participant le nom de toutes les personnes physiques agissant pour son compte qu'il a autorisées à utiliser son identificateur du client. Cela signifie que le client avec accès électronique direct doit autoriser officiellement ces personnes physiques à utiliser l'identificateur du client lorsqu'elles effectuent des opérations pour son compte.

4.5. Formation des clients avec accès électronique direct

Conformément au paragraphe 1 de l'article 4.5, avant d'accorder l'accès électronique direct à un client, et après si nécessaire, le courtier participant s'assure que le client a une connaissance raisonnable des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables. Ce que l'on considère comme « connaissance raisonnable » variera selon l'activité de négociation du client en particulier et les risques qui y sont associés dans chaque cas.

Le courtier participant doit évaluer les connaissances du client et décider de la formation requise dans les circonstances, le cas échéant. La formation doit au moins permettre au client avec accès électronique direct de comprendre les exigences des marchés et obligations réglementaires applicables et la façon dont les opérations sont effectuées dans le système du marché. Par exemple, le courtier participant peut exiger du client qu'il reçoive la même formation qu'un participant agréé en vertu des RUIIM s'il le juge nécessaire.

Une fois l'accès électronique direct accordé, une évaluation de la connaissance que possède le client avec accès électronique des exigences des marchés et obligations réglementaires applicables pourrait être requise si des modifications significatives y étaient apportées ou si le courtier participant remarquait une activité de négociation inhabituelle chez le client avec accès électronique. Le courtier participant qui établit, après évaluation, que la connaissance du client est insuffisante devrait l'obliger à suivre une formation additionnelle qui lui permettrait d'acquérir le degré de connaissance requis, ou cesser de lui fournir l'accès électronique direct.

4.6. Identificateur du client

1) Attribution d'un identificateur du client

L'obligation d'attribuer un identificateur unique à chaque client avec accès électronique direct a pour but d'associer les ordres saisis sur un marché par l'accès électronique direct à leurs clients respectifs. Le règlement confie au courtier participant la responsabilité d'attribuer les identificateurs du client. Toutefois, conformément aux pratiques ayant cours dans le secteur, il établira les identificateurs requis de concert avec le marché. Il est à noter qu'un client avec accès électronique direct peut se voir attribuer plus d'un identificateur du client.

2) Information fournie aux marchés

Le paragraphe 2 de l'article 4.6 prévoit que le courtier participant est tenu de communiquer l'identificateur du client à chaque marché auquel le client a un accès électronique direct par son intermédiaire. Cette disposition vise à ce que les marchés sachent par quels canaux de négociation sont acheminés les ordres des clients avec accès électronique direct afin de gérer adéquatement leurs risques. Les ACVM ne s'attendent pas à ce que le nom du client avec accès électronique direct soit communiqué au marché, mais plutôt à ce que le courtier participant lui fournisse l'identificateur du client pour lui permettre de reconnaître plus facilement les ordres provenant du client avec accès électronique direct.

4.7. Opérations effectuées par les clients avec accès électronique direct

Ordres de clients transitant par les systèmes du client avec accès électronique direct

Les ACVM estiment que les clients avec accès électronique direct ne devraient pas fournir leur accès électronique direct à leurs clients. Conformément au paragraphe 3 de l'article 4.7, lorsque le client avec accès électronique direct utilise cet accès pour effectuer des opérations pour le compte d'un client, les ordres du client doivent transiter par ses propres systèmes avant d'être saisis sur un marché, que les ordres soient acheminés directement ou par l'intermédiaire d'un courtier participant.

Cette disposition vise à permettre certains arrangements auxquels les ACVM ne s'opposent pas, par exemple lorsqu'un client avec accès électronique direct agit comme « concentrateur » et regroupe les ordres des membres du même groupe que lui avant de les transmettre au courtier participant. Le fait d'exiger que les ordres transitent par les systèmes du client avec accès électronique direct permet à ce dernier d'imposer les contrôles qu'il juge nécessaires ou qui sont requis en vertu de ses obligations de gestion des risques, le cas échéant. Même si le courtier participant est aussi tenu de se doter de contrôles pour gérer les risques que présente l'octroi de l'accès électronique direct à des clients, notamment de filtres automatiques avant opérations, le client avec accès électronique direct est celui qui connaît le client ultime. Par conséquent, il est susceptible d'être mieux placé pour déterminer les contrôles appropriés et les paramètres des contrôles particuliers à appliquer à chaque client. La responsabilité de veiller à ce que le client avec accès électronique direct soit doté des contrôles appropriés pour surveiller les ordres saisis sur les systèmes du courtier participant incombe à ce dernier.

CHAPITRE 3 OBLIGATIONS RELATIVES À L'UTILISATION DES SYSTÈMES AUTOMATISÉS DE PRODUCTION D'ORDRES

5. Utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres

L'article 5 dispose que le participant au marché et les clients doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation qu'ils font des systèmes automatisés de production d'ordres ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Le participant au marché doit prendre également toutes les mesures raisonnables pour que l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres par les clients ne nuise à l'équité et au bon fonctionnement des marchés, notamment à la négociation équitable et ordonnée sur un marché donné ou sur le marché dans son ensemble ainsi qu'au bon fonctionnement d'un marché. Par exemple, l'envoi d'un flux continu d'ordres faisant baisser le cours d'un titre ou surchargeant les systèmes d'un marché peut être considéré comme nuisant à l'équité et au bon fonctionnement des marchés.

Le sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 5 oblige le participant au marché à avoir un degré suffisant de connaissance et de compréhension des systèmes automatisés de production d'ordres que lui-même ou ses clients utilisent pour être en mesure de relever et de gérer les risques que leur utilisation présente pour lui. Nous comprenons que certains clients ou tiers fournisseurs de services peuvent considérer que l'information détaillée sur

les systèmes automatisés de production d'ordres est de nature exclusive. Toutefois, les ACVM s'attendent à ce que le participant au marché soit en mesure d'obtenir suffisamment d'information pour relever et gérer adéquatement les risques qu'ils représentent pour lui.

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 5 prévoit que les systèmes automatisés de production d'ordres doivent être soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes. Le courtier participant ne doit pas nécessairement soumettre tous les systèmes de ses clients à des tests, mais il est tenu de s'assurer que ceux-ci ont fait l'objet des tests appropriés. Les tests conformes aux pratiques commerciales prudentes comportent une mise à l'essai du système automatisé de production d'ordre avant sa première utilisation et au moins une fois ~~par année~~ l'an par la suite. Nous nous attendons en outre à ce qu'une mise à l'essai soit effectuée après toute modification importante du système.

CHAPITRE 4 OBLIGATIONS DES MARCHÉS

6. Accessibilité de l'information sur les ordres et les opérations

1) *Accès raisonnable*

Le paragraphe 1 de l'article 6 vise à ce que le participant au marché ait, au besoin, un accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations. Le paragraphe 2 de cet article aidera à ce que les règles, politiques, procédures, barèmes de droits ou pratiques du marché ne restreignent pas indûment l'accès du participant au marché à cette information.

Cette obligation est différente de celle prévue aux parties 7 et 8 du Règlement 21-101, selon laquelle les marchés doivent diffuser l'information relative aux ordres et aux opérations par l'entremise d'une agence de traitement de l'information. L'information à fournir conformément à l'article 6 devrait comprendre l'information privée incluse dans chaque ordre et opération, en plus de l'information publique diffusée par l'entremise de l'agence de traitement de l'information.

2) *Accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations*

Afin de fournir un accès immédiat à l'information sur les ordres et les opérations, l'emploi par le marché d'un utilitaire d'acheminement (*drop copy*) est jugé acceptable.

7. Contrôles du marché relatifs à la négociation électronique

1) *Annulation de l'accès fourni par le marché*

En vertu du paragraphe 1 de l'article 7, le marché doit avoir la capacité et le pouvoir d'annuler l'accès fourni au participant au marché en totalité ou en partie avant de le lui ~~retourner~~ accorder. Cette obligation s'étend au pouvoir du marché de mettre fin à l'accès ~~retourner~~ accordé au client qui utilise l'identificateur du participant au marché du courtier participant pour accéder au marché. Nous nous attendons à ce que le marché agisse lorsqu'il détecte des pratiques de négociation qui nuisent à son équité et à son bon fonctionnement.

2) *Évaluation obligatoire*

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 7 oblige le marché à évaluer et à documenter régulièrement ses besoins en matière de contrôles, de politiques et de procédures de gestion des risques et de surveillance relatifs à la négociation électronique, en plus de ceux dont le participant au marché est tenu de se doter en vertu du paragraphe 1 de l'article 3, et à veiller à ce que ces contrôles, politiques et procédures soient mis en œuvre en temps opportun. Le marché doit en outre évaluer et documenter régulièrement la convenance et l'efficacité des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance mis en œuvre en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 7.

On attend du marché qu'il documente les conclusions de son évaluation et les lacunes décelées. Il doit également apporter rapidement des correctifs, le cas échéant.

Il est important que le marché prenne les mesures qui s'imposent pour éviter de participer à des activités nuisant à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. La partie 12 du Règlement 21-101 exige des marchés qu'ils élaborent des contrôles de gestion des risques relatifs aux systèmes. On s'attend donc à ce que le marché ait connaissance de manière générale des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance de ses participants et évalue la nécessité d'en ajouter pour combler les lacunes dans la gestion des risques et pour garantir l'intégrité des activités de négociation sur le marché.

3) *Fréquence d'évaluation*

Une évaluation « régulière » s'entend d'une évaluation des activités, règles, contrôles, politiques ou procédures du marché se rapportant aux méthodes de négociation électronique effectuée au moins une fois l'an et chaque fois que des modifications de fond y sont apportées. Il appartient au marché de déterminer s'il y a lieu d'effectuer des évaluations plus fréquentes dans les circonstances, par exemple lorsque le nombre d'ordres ou d'opérations augmente très rapidement ou que le marché relève de nouveaux types de clients ou d'activités de négociation. Le marché devrait documenter et conserver une copie de ces évaluations en application de l'obligation de tenue de dossiers qui lui incombe en vertu du Règlement 21-101.

4) *Mise en œuvre de contrôles, de politiques et de procédures en temps opportun*

La signification de l'expression « en temps opportun » dépend des circonstances, notamment du degré du risque potentiel de causer un préjudice financier aux participants au marché et à leurs clients ou de nuire à l'intégrité du marché concerné et au marché dans son ensemble. Le marché doit veiller à mettre en œuvre en temps opportun les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance nécessaires.

8. **Seuils appliqués par le marché**

En vertu de l'article 8, le marché ne doit pas autoriser l'exécution d'ordres sur les titres cotés qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés par son fournisseur de services de réglementation ou par le marché s'il est une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique des règles prévues par le Règlement 23-101.

Les seuils de cours et de volume devraient réduire le nombre d'ordres erronés et la volatilité des cours en empêchant l'exécution des ordres susceptibles de nuire à l'équité et au bon fonctionnement du marché dans son ensemble.

Diverses méthodes peuvent être appliquées pour empêcher l'exécution de ces ordres. Toutefois, l'établissement du seuil de cours en est une dont doivent convenir ensemble les fournisseurs de services de réglementation, les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations qui fixent le seuil conformément au paragraphe 1 de l'article 8.

L'obligation pour les entités concernées de convenir d'un seuil s'applique également au seuil du cours des titres dont l'élément sous-jacent est un titre coté. Nous signalons qu'il peut néanmoins y avoir des écarts entre le seuil de cours réel d'un titre coté et celui d'un titre dont l'élément sous-jacent est le titre coté en question.

9. Opérations clairement erronées

1) *Application de l'article 9*

En vertu de l'article 9, le marché ne peut ~~retrograder~~ accorder d'accès à un participant au marché que s'il a la capacité d'annuler, de modifier ou de corriger une opération exécutée par ce dernier. Cette obligation s'applique dans le cas où le marché décide d'annuler, de modifier ou de corriger une opération ou son fournisseur de services de réglementation lui en donne l'instruction.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9 prévoit qu'avant d'annuler, de modifier ou de corriger une opération, le marché doit en recevoir l'instruction de son fournisseur de services de réglementation, s'il en a engagé un. Nous signalons que cette obligation ne s'applique pas dans le cas où la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les règles prévues au paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.3, respectivement, du Règlement 23-101.

2) *Annulation, modification ou correction nécessaire pour corriger un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies ou une erreur des systèmes ou du matériel du marché*

En vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 9, le marché peut annuler, modifier ou corriger une opération lorsque cette mesure est nécessaire pour corriger une erreur causée par un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies touchant les systèmes ou le matériel du marché ou commise par une personne physique agissant au nom du marché. Si le marché recourt à un fournisseur de services de réglementation, il doit obtenir son autorisation au préalable.

Parmi les erreurs causées par un défaut de fonctionnement des systèmes ou des technologies, on note le cas où le système exécute une opération à des conditions qui sont incompatibles avec les conditions explicites imposées à l'ordre par le participant au marché, ou comble des ordres au même cours d'une manière ou dans une séquence qui est incompatible avec la manière ou la séquence stipulée sur ce marché. Comme autre exemple, on peut citer le cas où les systèmes ou le matériel du marché ont calculé le cours en fonction d'un cours de référence donné, mais ne l'ont pas fait correctement.

3) *Politiques et procédures*

Pour que les politiques et procédures établies par le marché conformément aux obligations prévues au paragraphe 3 de l'article 9 soient « raisonnables », elles doivent être claires et compréhensibles pour tous les participants au marché.

Les politiques et procédures devraient également permettre leur application uniforme. Le marché qui décide, par exemple, d'étudier les demandes d'annulation, de modification ou de correction d'opérations conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 9 les étudiera toutes, sans égard à l'identité de la contrepartie. S'il décide d'établir des paramètres à respecter pour qu'une demande soit étudiée, il devrait les appliquer uniformément à toutes les demandes et n'exercera pas son pouvoir discrétionnaire pour refuser une annulation ou une modification lorsque les paramètres établis sont respectés et que les parties concernées ont donné leur consentement.

Lorsqu'il établit des politiques et procédures conformément au paragraphe 3 de l'article 9, le marché devrait aussi examiner les autres politiques et procédures qui pourraient être utiles dans le règlement des conflits d'intérêts éventuels.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 11-102 SUR LE RÉGIME DE PASSEPORT

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 32° et 33.8°)

1. L'Annexe D du Règlement 11-102 sur le régime de passeport est modifiée par le remplacement de la ligne renvoyant au Règlement 23-103 par la suivante :

« Négociation électronique et accès électronique direct aux marchés	Règlement 23-103 (seulement par. 1 et 2, sous-par. <i>a</i> à <i>d</i> du par. 3 et par. 4 à 7 de l'art. 3, art. 4, art. 4.2, art. 4.3, sous-par. <i>ii</i> et <i>iii</i> et <i>v</i> à <i>vii</i> du par. <i>a</i> et par. <i>b</i> de l'art. 4.4, art. 4.5, art. 4.7 et par. 3 de l'art. 5)	».
---	--	----

2. L'Annexe E de ce règlement est modifiée par le remplacement de la ligne « - Règlement 23-103 sur la négociation électronique (c. V-1.1, r. X) » par la suivante :

« - Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés (c. V-1.1, r. X); ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES INSTRUMENTS
DÉRIVÉS**

Loi sur les instruments dérivés

(L.R.Q., c. I-14.01, a. 175, 1^{er} al., par. 1^o, 9^o, 11^o, 12^o, 14^o et 29^o)

1. L'article 11.22.1 du Règlement sur les instruments dérivés (R.R.Q., c. I-14.01, r. 1) est modifié par l'ajout, après les mots « la négociation électronique », des mots « et l'accès électronique direct aux marchés ».

2. Le présent règlement entre en vigueur (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

Draft Regulations

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, pars. (11), (32), (33.8) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading and concordant regulation

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading.*

Draft amendments to the following regulations are also published hereunder:

- *Regulation to amend Regulation respecting Passport System.*

Draft amendments to the *Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* are also published hereunder.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **January 23, 2013**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Toll-Free: 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Directrice des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4321
Toll-free: 1 877 525-0337
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

October 25, 2012

Draft Regulation

Derivatives Act
(R.S.Q., c. I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (9), (11), (12), (14) and (29))

Regulation to amend the Derivatives Regulation

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 175 of the *Derivatives Act* (R.S.Q., c. I-14.01), the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend the Derivatives Regulation.*

This amendment to the *Derivatives Regulation* (c. I-14.01, r.1) is consequential to the *Regulation to amend Regulation 23-103 respecting Electronic Trading*, published in this Bulletin for consultation.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **January 23, 2013**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4358
Toll-free: 1-877-525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Directrice des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4321
Toll-free: 1-877-525-0337
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

October 25, 2012

CSA NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT

DRAFT REGULATION TO AMEND REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING

I. INTRODUCTION

Today the Canadian Securities Administrators (CSA or we) are introducing draft amendments (Draft Amendments) to *Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* (Regulation 23-103) and *Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading* (Policy Statement) that would, in part, impose requirements on participant dealers that provide direct electronic access (DEA).¹ The Draft Amendments are being published for a 90-day public comment period. The text of the Draft Amendments is published with this Notice and will also be available on the websites of various CSA jurisdictions.

We have worked closely with staff of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) in developing the Draft Amendments and we thank them for sharing their knowledge and expertise. IIROC is also publishing amendments to the Universal Market Integrity Rules (UMIR) and its dealer member rules for comment to reflect and support the Draft Amendments. More information may be found at www.iiroc.ca.

Jurisdictions that are a party to *Regulation 11-102 respecting Passport System* (currently all jurisdictions except Ontario) are also republishing for comment amendments to that regulation that permit the use of the passport system for aspects of Regulation 23-103. The amendments were published for comment on August 19, 2011. No comments were received. These related amendments are published with this Notice.

II. BACKGROUND

On April 8, 2011, we published for comment proposed Regulation 23-103 and Policy Statement (2011 Proposal). The 2011 Proposal included requirements and guidance specifically related to DEA.

On June 28, 2012, the CSA published Regulation 23-103 and the Policy Statement in their final form which have now been adopted by each member of the CSA and will come into effect on March 1, 2013. However, the CSA finalized Regulation 23-103 and the Policy Statement without specific DEA provisions. The CSA delayed the DEA provisions in Regulation 23-103 to ensure that the CSA requirements related to DEA are consistent with IIROC's proposed amendments on DEA and that similar forms of marketplace access would be subject to similar requirements. The Draft Amendments cover only DEA and are substantially similar to those that were published in the 2011 Proposal but for a few changes that are described in this Notice. The IIROC proposal applies to not only DEA but situations where dealers route orders to other dealers. We are of the view that the proposed package of

¹ A participant dealer is defined in Regulation 23-103 as a marketplace participant that is an investment dealer.

IIROC and CSA amendments, taken together, will ensure that similar forms of marketplace access and the risks that arise from these forms of access are treated similarly.

III. SUMMARY OF KEY COMMENTS RECEIVED BY THE CSA

We thank all 29 commenters for their submissions in response to the 2011 Proposal. A list of those who submitted comments, a summary of comments related to the DEA-specific provisions contained in the 2011 Proposal and our responses to them are attached at Annex A to this Notice. Copies of the comment letters are posted at www.osc.gov.on.ca. For additional background on the DEA-specific provisions included in the 2011 Proposal, please refer to the CSA notice that was published with the 2011 Proposal.²

IV. SUBSTANCE AND PURPOSE OF THE DRAFT AMENDMENTS

Requirements Specific to Direct Electronic Access

While technology has increased the speed at which trades take place, it has also enabled marketplace participants to facilitate access to marketplaces by their clients, whether large institutions or sophisticated retail clients. Under the Draft Amendments, DEA exists where a client uses the participant dealer's marketplace participant identifier (MPID) for the purpose of electronically sending orders to a marketplace. This type of access can include a client using the participant dealer's system for automated onward transmission to a marketplace or a client sending the order directly to a marketplace without going through the participant dealer's systems. Under the Draft Amendments, DEA would not include an order execution service provided pursuant to IIROC rules.³

Whether a participant dealer is trading for its own account, for a customer or is providing DEA, the participant dealer is responsible for all trading activity that occurs under its MPID. Allowing the use of complicated technology and strategies, including high frequency trading strategies, through DEA brings increased risks to the participant dealer. For example, the participant dealer may be held financially responsible for the execution of erroneous trades that occur under its MPID, even when these trades go beyond its financial capability. As well, a participant dealer may be responsible for a lack of compliance with marketplace or regulatory requirements for DEA orders entered using its MPID.

Therefore, appropriate controls are needed to manage the financial, regulatory and other risks associated with providing DEA to ensure the integrity of the participant dealer, the marketplaces and the financial system. To address this need, the Draft Amendments would provide a framework around the provision of DEA so that a participant dealer providing DEA manages these risks appropriately.

(i) Provision of DEA

Under the Draft Amendments, only a participant dealer, defined as a marketplace participant that is an investment dealer⁴, may provide DEA.⁵ We have proposed to limit the registrants that may use DEA to

² Published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* of April 8, 2011, Vol. 8, No. 14, page 709.

³ Subsection 1.2(2) of 23-103CP.

⁴ Section 1 of Regulation 23-103.

a portfolio manager and restricted portfolio manager.⁶ The 2011 Proposal allowed DEA to be provided to a participant dealer as well, however, the rules relating to dealer-to-dealer order routing will be dealt with in the proposed UMIR amendments that IIROC is publishing for comment today. As a result, we have removed this provision from the Draft Amendments. This is considered to be a significant change from the 2011 Proposal and therefore, we are republishing the provisions of Regulation 23-103 relating to DEA for comment at this time.

This proposed restriction in the Draft Amendments would not permit exempt market dealers (EMDs) to use DEA. In our view, dealers should be subject to UMIR if engaging in this type of equity trading.

The 2011 Proposal also proposed that an EMD would be prohibited in the use of DEA. The majority of comments received regarding this provision were not supportive of this proposed prohibition. Commenters cited that many U.S. broker-dealers are registered in Canada as EMDs in order to facilitate part of their business in Canada and that the 2011 Proposal would prevent such U.S. broker-dealers from being a DEA client. Others noted that it is inconsistent to allow unregistered firms or individuals to use DEA yet not allow EMDs to do so.

CSA staff announced in CSA Staff Notice 31-327, published September 2, 2011, that CSA registration staff will examine policy issues relating to firms registered as EMDs that are carrying out brokerage activities (trading securities listed on an exchange in foreign or Canadian markets). CSA Staff Notice 31-327 also stated that in the interim, CSA staff will consider registering these firms in the restricted dealer category with terms and conditions. Subsequently, the CSA published CSA Staff Notice 31-331 as a follow-up to this issue, which introduces IIROC Notice 12-0217 (IIROC Notice). The IIROC Notice proposes that firms registered as EMDs that are conducting brokerage activities become registered as Restricted Dealer member firms and become subject to IIROC oversight.

We therefore continue to think that registered dealers that provide brokerage services similar to those of investment dealers should also be subject to IIROC rules when doing so. Therefore the Draft Amendments maintain the proposed prohibition on EMDs from using DEA. We note that this restriction would not prevent an EMD from trading, it would only prevent EMDs from trading using DEA.

Some commenters noted that there may be entities that are registered as both a portfolio manager and an EMD. To accommodate for these instances, we have proposed that if a firm is registered as both a portfolio manager and an EMD, it would be eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as a portfolio manager and not in its capacity as an EMD. If this firm uses DEA to place trades for its non-advisory clients, then we would consider it to be using DEA in its capacity as an EMD and therefore to be inappropriately using DEA. Similarly, if a foreign dealer is registered as an EMD, it would be eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as an EMD for Canadian clients.⁷

The 2011 Proposal did not place any specific limitations on the use of DEA by individuals and we continue to be of the view that certain individuals should not be excluded from obtaining DEA access.

⁵ Subsection 4.2(1) of Regulation 23-103.

⁶ Subsection 4.2(2) of Regulation 23-103.

⁷ Subsection 4.2(2) 23-103CP.

While in general we do not think that retail investors should use DEA, there may be circumstances in which sophisticated individuals that have access to the necessary technology and resources, such as former registered traders or floor brokers, can use DEA appropriately. In this type of circumstance and if a participant dealer establishes and applies appropriate client standards, we would consider it to be acceptable for individuals to use DEA.⁸

(ii) Minimum Standards for DEA Clients

While DEA clients are usually large, institutional investors with regulatory obligations, some DEA clients, as described above, may also be retail clients that have particular sophistication and resources to be able to manage DEA. A participant dealer must understand its risks in providing DEA and address those risks when establishing its minimum standards for providing DEA to each client. It would also be expected that a participant dealer would ensure that it can adequately manage its DEA business. For example, the participant dealer would need to ensure that it has the necessary staffing, technology and other required resources, as well as the financial ability to withstand the increased risks of providing DEA.

The Draft Amendments prescribe that before granting DEA to a client, a participant dealer must first establish, maintain and apply appropriate standards for providing DEA and assess and document whether each client meets these standards.⁹ One of the first steps to addressing the financial and regulatory risks associated with DEA would require a participant dealer to conduct due diligence with respect to clients who are to be granted this type of access. This due diligence is key in managing the risks associated with providing DEA and would necessitate a thorough vetting of potential clients accessing marketplaces under its MPID.

A participant dealer's DEA standards would need to include that the client has:

- sufficient financial resources to meet any financial obligations that may result from the use of DEA by that client,
- reasonable knowledge of and proficiency in the use of the order entry system,
- knowledge of and the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements, and
- reasonable arrangements to monitor the entry of orders through DEA.¹⁰

We would consider the above standards to be the minimum necessary for a participant dealer to properly manage its risks, however the participant dealer should assess and determine whether it needs any additional standards given its business model and the nature of each prospective DEA client. For example, standards that may apply to an institutional client may differ from those that apply to an individual.

Unlike the current rules at the marketplace level related to DEA, the Draft Amendments would not set out an "eligible client list" that imposes specific financial standards for DEA clients. The CSA is of the view that a participant dealer should have the flexibility to determine the specific levels of the minimum

⁸ Subsection 4.2(3) 23-103CP.

⁹ Subsection 4.3(1) of Regulation 23-103.

¹⁰ Subsection 4.3(2) of Regulation 23-103.

standards in order to accommodate its business model and appetite for risk. This is in keeping with global standards related to DEA.

In order to ensure that the established minimum DEA client standards are maintained, the Draft Amendments would oblige a participant dealer to confirm at least annually with each DEA client as to whether it continues to meet the DEA client standards established by the participant dealer.¹¹ Obtaining a written annual certification by the DEA client may be one way to meet this requirement.

(iii) Written Agreement

In addition to the minimum DEA client standards, the CSA think that certain requirements for the provision of DEA should be a part of every DEA arrangement in order to appropriately address the risks that DEA can pose to the Canadian market. Therefore, the Draft Amendments would require that before providing DEA, a participant dealer must have a written agreement with each DEA client that specifies that:

- the DEA client will comply with marketplace and regulatory requirements,
- the DEA client will comply with the product limits and credit or other financial limits specified by the participant dealer,
- the DEA client will take all reasonable steps to prevent unauthorized access to the technology that facilitates the DEA,
- the DEA client will fully cooperate with marketplaces or regulation services providers in connection with any investigation or proceeding with respect to the trading conducted pursuant to the DEA provided,
- the DEA client will immediately inform the participant dealer if it fails or expects not to meet the standards set by the participant dealer,
- when the DEA client is trading for the accounts of its clients, the DEA client will take all reasonable steps to ensure that its client orders will flow through the systems of the DEA client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures,
- the DEA client will inform the participant dealer in writing of all individuals acting on the DEA client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier, and
- the participant dealer has the authority, without prior notice, to reject, vary, correct or cancel orders and discontinue accepting orders.¹²

While these requirements are expected to address many of the risks associated with providing DEA, a participant dealer may add provisions to the written agreement it thinks are necessary to manage its specific risks.

(iv) Training of a DEA Client

A participant dealer would also need to be satisfied that a prospective DEA client has reasonable knowledge of marketplace and regulatory requirements before providing DEA.¹³ This proposed

¹¹ Subsection 4.3(3) of Regulation 23-103.

¹² Section 4.4 of Regulation 23-103.

requirement is meant to specifically address the market integrity risk that providing DEA can pose to the participant dealer. The participant dealer must therefore determine, what, if any, training its client requires to ensure that the client understands the applicable marketplace and regulatory requirements and how trading on the marketplace system occurs to help mitigate this risk. We are not proposing any specific type of training to be provided; however, depending on the client and the trading it plans to do, the participant dealer may require it to take the same types of courses as is required for an approved participant under UMIR.

(v) DEA Client Identifiers

In order to allow regulators to identify DEA trading more readily and determine the specific client behind each trade more easily, the Draft Amendments would require that a participant dealer assign each DEA client a unique identifier that must be associated with every order it sends using DEA.¹⁴ We would expect the participant dealer to work with the various marketplaces to assign these identifiers and ensure that each order entered on a marketplace by a DEA client using DEA includes this identifier. This practice is currently being followed on certain marketplaces and the CSA believe that mandating this practice across all marketplaces would assist the CSA, exchanges conducting their own market regulation, and regulation services providers in carrying out their regulatory functions.

(vi) Trading by DEA Clients

Due to the risks associated with providing DEA, the CSA think that DEA clients should not pass on their DEA access to their clients. Allowing such behaviour would exacerbate the risks DEA poses to the Canadian market and may widen the breadth of market access to participants who do not have any incentive or obligation to comply with the regulatory requirements or any financial, credit or position limits imposed by participant dealers. Therefore, the Draft Amendments would prohibit a DEA client from providing its DEA to another person.¹⁵

To contain the use of DEA and thereby limit the risks it poses to a marketplace participant and the market as a whole, the Draft Amendments would generally only allow a DEA client to trade for its own account. However, certain DEA clients, specifically those that are portfolio managers, restricted portfolio managers and any entity that is registered in a category analogous to the portfolio manager or restricted portfolio manager category in a foreign jurisdiction that is a signatory to the IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding would be allowed to trade using DEA for the accounts of their clients.¹⁶

V. SUMMARY OF CHANGES TO THE DEA RELATED PROVISIONS

After considering the comments received and in order to complement the IIROC proposed amendments related to marketplace access, we have made some changes to the DEA related provisions included in the 2011 Proposal. The Draft Amendments that we are publishing today reflects those changes.

¹³ Subsection 4.5(1) of Regulation 23-103.

¹⁴ Section 4.6 of Regulation 23-103.

¹⁵ Subsection 4.7(1) of Regulation 23-103.

¹⁶ Subsection 4.7(2) of Regulation 23-103.

This section describes the key changes made to the proposed DEA related provisions since the 2011 Proposal.

(i) Definition of Direct Electronic Access

We have revised the proposed definition of direct electronic access to more clearly state that it includes the transmission of an order using a person's marketplace participant identifier through the person's systems for automatic onward transmission to a marketplace or directly to the marketplace without being electronically transmitted through the person's systems.

(ii) Application of Requirements Applicable to Participant Dealer Providing Direct Electronic Access

A new proposed provision would not apply the proposed requirements applicable to a participant dealer providing DEA if the participant dealer complies with similar requirements established by a regulation services provider, a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 or a recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its users and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of Regulation 23-101. **Since the Draft Amendments cover the trading of all securities and set the minimum requirements that must be complied with by all participant dealers, we request feedback on whether there should be an exemption from Part 2.1 of Regulation 23-103 provided to a participant dealer if it complies with similar requirements established by a recognized exchange or quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements. Similarly, solely with respect to standardized derivatives, should there be an exemption provided to a participant dealer if it complies with similar requirements established by a regulation services provider or a recognized exchange or quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements?**

(iii) Provision of Direct Electronic Access to Registrants

The 2011 Proposal permitted a participant dealer to provide direct electronic access to registrants that were participant dealers or portfolio managers. In order to complement the proposed IROC amendments related to marketplace access, the Draft Amendments would not allow participant dealers to provide DEA to other participant dealers, as this is dealt with under the IROC amendments. Another change is that the Draft Amendments would allow participant dealers to provide direct electronic access to restricted portfolio managers. We view the risks of providing DEA to a restricted portfolio manager or a portfolio manager to be similar.

(iv) Written Agreement

The Draft Amendments include a new provision in the written agreement between a participant dealer providing DEA and its DEA client. This new obligation would require a DEA client to inform the participant dealer, in writing, of all individuals acting on the DEA client's behalf that it has authorized to use the DEA client identifier to the participant dealer and to update this list as necessary.

(v) Form of DEA Client Identifier

The Draft Amendments would introduce a new requirement related to the DEA client identifier. Specifically, the DEA client identifier would need to be assigned in the form and manner required by a regulation services provider, or a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its participants.

(vi) Provision of DEA Client Identifier to Marketplaces

As well, the Draft Amendments would require a participant dealer that assigns a DEA client identifier to immediately provide the DEA client identifier to each marketplace to which the DEA client has direct electronic access through the participant dealer. Added guidance in the Policy Statement explains that the CSA do not expect a DEA client's name to be disclosed to a marketplace, merely the DEA client identifier which will allow a marketplace to more readily identify DEA flow.

(vii) Clarification re Maintaining Technology Facilitating Direct Electronic Access in a Secure Manner

We have proposed a clarification in the Policy Statement that all reasonable steps required to be taken to prevent unauthorized access to the technology facilitating DEA are to be commensurate with the risks posed by the type of technology and systems that are being used.

(viii) Authorization of Employees Using DEA Client Identifier

We have added proposed guidance to the Policy Statement explaining that a DEA client must formally authorize individuals that will be using the DEA client identifier when trading for the DEA client.

(ix) Training of DEA Clients

The Draft Amendments also include proposed guidance in the Policy Statement that explains when, after DEA has been granted, a re-assessment of the DEA client's knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements would be considered necessary and what the participant dealer could do to address deficiencies in the DEA client's knowledge.

(x) Use of DEA by Entities Registered as an EMD and as a Portfolio Manager or Restricted Portfolio Manager

The proposed guidance in the Policy Statement would include a clarification about an EMD's use of DEA if it is also registered as a portfolio manager or restricted portfolio manager. The guidance also clarifies when a foreign dealer that is also registered as an EMD is eligible for DEA.

VI. AUTHORITY FOR THE DRAFT REGULATION

In those jurisdictions in which the Draft Amendments are to be adopted, the securities legislation provides the securities regulatory authority with rule-making or regulation-making authority in respect of the subject matter of the Draft Amendments.

VII. REQUEST FOR COMMENTS

We invite all interested parties to make written submissions with respect to the Draft Amendments.

Please submit your comments in writing on or before January 23, 2013. If you are not sending your comment by email, send a CD containing the submission (in Microsoft Word format).

Please address your submission to all of the CSA as follows:

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Manitoba Securities Commission
 New Brunswick Securities Commission
 Nova Scotia Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Registrar of Securities, Northwest Territories
 Registrar of Securities, Yukon Territory
 Superintendent of Securities, Nunavut
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other the participating CSA members.

M^c Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal, Québec H4Z 1G3
 e-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

and

John Stevenson, Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 e-mail: comments@osc.gov.on.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of written comments received during the comment period.

The text of the Draft Amendments is being published concurrently with this Notice.

VIII. QUESTIONS

Please refer your questions to any of the following:

<p>Serge Boisvert Analyste en réglementation Autorité des marchés financiers 514-395-0337 ext. 4358 serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Élaine Lanouette Directrice des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers 514-395-0337 ext. 4321 elaine.lanouette@lautorite.qc.ca</p>
<p>Paul Romain Trading Specialist Ontario Securities Commission 416-204-8991 promain@osc.gov.on.ca</p>	<p>Meg Tassie Senior Advisor British Columbia Securities Commission 604-899-6819 mtassie@bcsc.bc.ca</p>
<p>Sonali GuptaBhaya Senior Legal Counsel Ontario Securities Commission 416-593-2331 sguptabhaya@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracey Stern Manager Ontario Securities Commission 416-593-8167 tstern@osc.gov.on.ca</p>
<p>Shane Altbaum Legal Counsel Alberta Securities Commission 403-355-4475 shane.altbaum@asc.ca</p>	

October 25, 2012

Annex A Comment Summary and CSA Responses

ICE Futures Canada, Inc.	TriAct	IRESS
CanDeal	Flextrade Systems Inc.	Ross McKee
CIBC	PMAC	CNSX Markets Inc.
TMX Group	Akimbo Capital LP	Optima Capital Canada
ExpoWorld Ltd.	Heaps Capital Ltd.	EMDA
Chi-X ATS	Newedge Canada Inc.	Mark DesLauriers
TD Securities	LiquidNet Canada Inc.	GETCO
Jitneytrade Inc.	Softek	SIFMA
Simon Romano & Terrence Doherty	Alpha ATS	IIAC
Penson Financial Services Canada	Scotia Capital	

Please note that a summary of comments relating to proposed requirements included in the 2011 Proposal, other than those related to direct electronic access, was published on June 28, 2012.

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
Definitions	<p>Definition of "Direct Electronic Access"</p> <p>A number of commenters requested further clarity as to what is intended by "additional order management" by a participating dealer in the definition of direct electronic access.</p> <p>Certain commenters queried whether the use of a participant dealer's risk controls or smart order router would constitute "additional order management".</p>	<p>The Draft Amendments include a revised definition of direct electronic access that does not include the phrase "additional order management". The Draft Amendments would further clarify</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
		<p>in the Policy Statement that an order generated by an automated order system used by a DEA client and transmitted using the participant dealer's marketplace participant identifier would be considered to be a DEA order. We would still consider it to be a DEA order, even if the participant dealer's filters vary the destination of the order for regulatory purposes.</p>
<p>6. Provision of Direct Electronic Access</p> <p>(1) Only a participant dealer may provide direct electronic access.</p> <p>(2) A participant dealer may not provide direct electronic access to a registrant, unless the registrant is:</p> <p>(a) a participant dealer; or</p> <p>(b) a portfolio manager.</p>	<p>Section 6(2)</p> <p>Prohibition on EMDs to use DEA</p> <p>The majority view was not supportive of the proposal to limit the use of DEA by registrants to only participant dealers or portfolio managers. These commenters expressed the view that exempt market dealers (EMDs) should also be able to use DEA and asked the CSA to reconsider this provision.</p> <p>One commenter noted that it seemed inconsistent to allow unregistered firms or individuals to use DEA but not an EMD and that if the CSA wishes to take the position that UMIR rules must directly apply, then the CSA must exclude all non-IIROC firms or individuals as DEA clients - not just EMDs.</p> <p>Another commenter explained that this requirement could be circumvented by an EMD establishing an unregistered affiliate to whom access could be granted or by simply establishing an electronic link which does not fall within the definition of direct electronic access.</p> <p>It was also cited that the scope of the regulation should be specifically confined to certain circumstances where regulatory arbitrage is a concern, as broader application will curtail legitimate and important transactions.</p>	<p>We continue to be of the view that EMDs conducting brokerage activities that are similar to the activity of investment dealers should be subject to UMIR in order to lessen the incentive for regulatory arbitrage. Due to this overarching concern, we do not think it is appropriate to allow EMDs to trade using DEA. CSA registration staff are also examining policy issues related to firms that are registered as EMDs (See CSA Staff Notice 31-331 and IIROC Notice 12-0217).</p> <p>CSA registration staff are also examining policy issues related to firms that are registered as EMDs.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	<p>Commenters stated that prohibiting EMDs from using DEA could result in:</p> <ul style="list-style-type: none"> • forcing EMDs to submit orders using non-DEA methods which would create added latency risk and less liquidity in Canadian marketplaces; • EMDs using a foreign broker that is not registered as an EMD or use other investment dealer firms; • restricting Canadian institutional customers' access to various other types of services, including EMD services; • increased disharmony between requirements for EMDs and non-EMDs; • increased confusion and a negative impact on Canada's equity markets; • an unintended consequence of denying Canadian institutional investors access to the prime brokerage platforms of foreign broker-dealers. <p>Commenters pointed out that many U.S. broker-dealers are registered in Canada as EMDs in order to facilitate part of their business in Canada and that the Draft Regulation would prevent such U.S. broker-dealers from being DEA clients. A commenter also mentioned that the resources needed for a U.S. broker-dealer to institute a Canadian subsidiary and acquire IIROC membership to become an investment dealer would be significant and may outweigh the benefits of doing so.</p> <p>With respect to section 6(2), one commenter suggested the use of a broader term than "portfolio manager" would be beneficial as other categories of buy-side registrants may be created in the future.</p>	<p>The Draft Amendments would clarify in the Policy Statement that a foreign dealer that is also registered as an exempt market dealer is eligible for DEA provided that it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as an exempt market dealer.</p> <p>We are of the view that using a defined term such as "portfolio manager" provides specificity and clarity. If new registration categories are created in the future, we will consider whether it would be appropriate to add these new categories to Regulation 23-103.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	<p>Another commenter noted that use of the term "registrant" may be problematic in that the term is defined to include a "person registered or required to be registered" and creates ambiguity as to whether a person that is relying upon a registration exemption is intended to be caught when the term "registrant" is used.</p> <p>Dual Registration of PM and EMD Certain commenters noted that section 6(2) would result in an odd situation for an entity registered both as a portfolio manager and EMD since it would be able to trade as a discretionary adviser but would not be able to use DEA when it acts as an EMD.</p> <p>Individual Investors Using DEA The majority view of commenters is that individuals should be permitted to use DEA when they have adequate knowledge, experience and financial resources and that it should be left to participating dealers to determine whether or not an individual should be granted DEA.</p> <p>One commenter was of the view that while standards applicable to individual DEA clients may need to be higher in certain regards, the language in the regulation and policy statement seems to imply that the standards may need to be higher in all regards which would unduly disadvantage individual clients in favour of institutional clients.</p> <p>One other commenter was not supportive of providing DEA to individuals. Its view was that this would further complicate the regulatory process around the provision of DEA and would open the possibility of currently registered individuals, such as "pro-traders", relinquishing their registration status in favour of DEA in an attempt to transfer ultimate regulatory responsibility</p>	<p>We are of the view that a person that is required to be registered would be caught by the use of the term "registrant" and would not be able to use DEA unless it is registered as a portfolio manager or restricted portfolio manager. If such an entity wishes to use DEA, it may apply for an exemption from this proposed requirement.</p> <p>We have proposed clarification in the Policy Statement that a portfolio manager or a restricted portfolio manager that is also registered as an EMD may continue to use DEA in its capacity as a portfolio manager or a restricted portfolio manager but not in its capacity as an EMD.</p> <p>The Policy Statement would state that there are circumstances where individuals are sophisticated and have access to the necessary technology to use DEA. In these cases, it is up to the participant dealer offering DEA to determine the appropriate standards required to ensure it is not exposed to undue risk in providing DEA to an individual.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	to the dealer providing DEA and away from themselves.	
<p>7. Standards for DEA Clients</p> <p>(1) Before granting direct electronic access to a client, a participant dealer must:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) establish, maintain and apply appropriate standards for direct electronic access; and (b) assess and document whether each client meets the standards established by the participant dealer for direct electronic access. <p>(2) The standards established by the participant dealer pursuant to subsection (1) must include that:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) the client has appropriate resources to meet any financial obligations that may result from the use of direct electronic access by that client; (b) the client has appropriate arrangements in place to ensure that all personnel using direct electronic access on behalf of the client have knowledge of and proficiency in the use of the order entry system that the client will use; (c) the client has knowledge of and has the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements; and (d) the client has in place adequate arrangements to monitor the entry of orders through direct electronic access. <p>(3) A participant dealer must confirm with the DEA client, at least annually, that the DEA client continues to meet the standards established by the participant dealer, including those set out in subsection (2).</p>	<p>Commenters expressed support for using the proposed standards rather than using an eligible client list. One commenter noted however that there may be confusion for investors who use more than one dealer with different standards and that there may be pressure on dealers to adopt the lowest standards used by other participant dealers.</p>	<p>We agree that the proposed standards, which are in line with global standards, are the most appropriate for the Canadian markets.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<p>8. Written Agreement</p> <p>Prior to granting direct electronic access to a client, a participant dealer must enter into a written agreement with the client that provides that as a DEA client:</p> <p>(a) the DEA client's trading activity will comply with marketplace and regulatory requirements;</p> <p>(b) the DEA client's trading activity will comply with the product limits or credit or other financial limits specified by the participant dealer;</p> <p>(c) the DEA client will maintain all technology facilitating direct electronic access in an electronically and physically secure manner and will prohibit personnel, other than those authorized by the participant dealer, to use the direct electronic access granted;</p> <p>(d) the DEA client will fully cooperate with the participant dealer in connection with any investigation or proceeding by any marketplace, regulation services provider, securities regulatory authority or law enforcement agency with respect to trading conducted pursuant to the direct electronic access granted, including, upon request by the participant dealer, providing access to such information to the marketplace, regulation services provider, securities regulatory authority or law enforcement agency that is necessary for the purposes of any such investigation or proceeding;</p> <p>(e) the DEA client acknowledges that the participant dealer may</p> <p>(i) reject an order;</p> <p>(ii) vary, correct or cancel an order entered on a marketplace; and</p> <p>(iii) discontinue accepting orders from the DEA client;</p> <p>(f) the DEA client will immediately inform the participant</p>	<p>In general, commenters agreed with the proposal for a written agreement however one commenter suggested that the prescriptive elements be moved to the Policy Statement as guidance.</p> <p>One commenter asked the CSA to reconsider if a written agreement is essential as incorporating new provisions into current agreements would be burdensome.</p> <p>Section 8(d)</p> <p>A couple of commenters noted that providing access to information deemed necessary for an investigation may create breaches in privacy law and breaches of foreign laws.</p> <p>Section 8(e)</p> <p>One commenter expressed concern with allowing a participant dealer to vary or cancel any trade made by the client for any reason and suggested that changes to orders not be a required term of the agreement but rather be optional and subject to negotiation between the parties.</p>	<p>The CSA are of the view that the prescriptive elements of the written agreement are important in assisting a participant dealer to address its risks associated with providing direct electronic access. As a result these elements continue to be included in the Draft Amendments.</p> <p>Our research indicates that this provision does not create breaches in privacy law and is very unlikely to breach foreign law.</p> <p>DEA providers are currently able to cancel or vary any trade made by their clients under the written agreement prescribed under TSX Policy 2-502 and other marketplaces have adopted similar provisions. We are of the view that under certain circumstances it may be necessary for a participant dealer to cancel or vary an order to ensure that it</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<p>dealer if it fails or reasonably expects not to meet the standards set by the participant dealer;</p> <p>(g) when trading for the accounts of its clients, pursuant to subsection 11(2), the DEA client will ensure that the orders of its clients will flow through the systems of the DEA client and will be subject to appropriate risk management and supervisory controls, policies and procedures;</p> <p>(h) the DEA client will not trade for the accounts of its clients, pursuant to subsection 11(2), unless</p> <p>(i) such clients meet the standards established by the participant dealer pursuant to section 7; and</p> <p>(ii) a written agreement is in place between the DEA client and its clients that sets out the terms of the access provided.</p>	<p>Section 8(g)</p> <p>One commenter suggested that the standard to "ensure" that the orders of its clients will flow through the systems of the DEA client and will be subject to appropriate risk management and supervisory controls, policies and procedures should be changed to a "reasonability" standard.</p> <p>Addition of other provisions</p> <p>Some commenters suggested including additional provisions in the proposed written agreement including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the client is to provide a list of employees who are authorized to use the DEA identifier and update this list as necessary • an undertaking by the DEA client that the DEA client identifier will be used exclusively by the DEA client and its authorized employees. 	<p>is able to manage the risks to its business. As a result, we have maintained this requirement in the Draft Amendments.</p> <p>The proposed provision now states that the client will "take all reasonable steps to ensure that the orders of its clients will flow through the systems of the client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures".</p> <p>We have included an additional provision in the written agreement that requires the DEA client to inform the participant dealer in writing of all individuals acting on the client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier to the participant dealer and to update this list as necessary. We note that a participant dealer is also able to introduce additional requirements or provisions in the written agreement it feels are</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
	<p>Another commenter suggested that an agreement among the DEA client, participating dealer and marketplace be required to clearly set out the roles and responsibilities of each party in the sponsored client relationship and formalize the commitments in place from the client to the dealer and the dealer to the marketplace.</p>	<p>necessary to manage its specific risks.</p> <p>We are of the view that a marketplace may require such a tri-party agreement under subsection 7(2) of the Regulation if it deems this to be necessary to manage the risks of DEA trading on its platform.</p>
<p>9. Training of DEA Clients</p> <p>(1) Prior to granting direct electronic access to a client, and as necessary after direct electronic access is granted, a participant dealer must satisfy itself that the client has adequate knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements and the standards established pursuant to section 7.</p> <p>(2) If a participant dealer concludes that a client does not have adequate knowledge with respect to applicable marketplace and regulatory requirements, or standards established pursuant to section 7, the participant dealer must ensure the necessary training is provided to the client prior to granting direct electronic access to the client.</p> <p>(3) A participant dealer must ensure that the DEA client receives any relevant changes and updates to applicable marketplace and regulatory requirements or standards established pursuant to section 7.</p>	<p>One commenter requested clarification on the CSA's expectations for establishing if a DEA client's knowledge is adequate and the type of training to be provided to DEA clients.</p> <p>This commenter also asked the CSA to reconsider a statement in the Policy Statement that asserts that dealers may need to "require clients to have the same training required of marketplace participants" given the filtering of the DEA client's trading.</p>	<p>The Policy Statement would clarify that what constitutes "reasonable knowledge" will depend on the particular client's trading activity and the resulting risks presented by each specific client. The training, must at a minimum, enable the client to understand the applicable marketplace and regulatory requirements and how trading on the marketplace system occurs.</p> <p>The Draft Amendments do not impose a requirement that DEA clients have the same training as marketplace participants, but we are of the view that the participant dealer, in managing its risks with respect to providing DEA, may determine this level of knowledge is needed for its DEA clients.</p>

Text of Proposed Provisions	Summary of Comments	CSA Response to Comment
<p>11. Trading by DEA Clients</p> <p>(1) Except as provided in subsection (2), a participant dealer must only provide direct electronic access to a client that is trading for its own account.</p> <p>(2) When using direct electronic access, the following DEA clients may trade for their own account or for the accounts of their clients:</p> <p>(a) a participant dealer;</p> <p>(b) a portfolio manager; and</p> <p>(c) an entity that is authorized in a category analogous to the entities referred to in paragraphs (a) and (b) in a foreign jurisdiction that is a signatory to the International Organization of Securities Commissions' Multilateral Memorandum of Understanding.</p> <p>(3) Where a DEA client is using direct electronic access to trade for the accounts of its clients, pursuant to subsection (2), the clients' orders must flow through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace directly or indirectly through a participant dealer.</p> <p>(4) A participant dealer must ensure that where a DEA client is trading for the accounts of its clients, the DEA client has established and maintains appropriate risk management and supervisory controls, policies and procedures.</p> <p>(5) A DEA client must not provide access to or pass on its direct electronic access to another person.</p>	<p>11 (2)</p> <p>Some commenters expressed the view that this section is too limiting.</p> <p>Another commenter urged the CSA to have discussions with marketplace participants that have established global affiliate networks to ensure that existing systems with adequate risk management controls are not unintentionally excluded in this proposed section</p>	<p>We think that the restriction proposed in this section is necessary in order to manage the risks that DEA trading may pose.</p>
<p>13. DEA Client Identifiers</p> <p>A marketplace must not permit a marketplace participant to provide direct electronic access unless the marketplace's systems support the use of DEA client identifiers.</p>	<p>One commenter pointed out that the language in this section may go beyond current practices and therefore may be more than a codification of current marketplace practices. Specifically, this commenter noted that there is no existing order marker or tag used to identify DMA clients, rather the participants of the TSX and TSXV provide these exchanges with a list of trader IDs through which direct market access clients send order flow.</p>	<p>This requirement would codify the current practice of assigning a unique ID to a DEA client and providing this unique identifier to the regulation services provider or marketplace conducting its own market regulation.</p>

REGULATION TO AMEND REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (32) and (34))

1. Regulation 23-103 respecting Electronic Trading is amended by replacing the title with the following:

“REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING AND DIRECT ELECTRONIC ACCESS TO MARKETPLACES”.

2. Section 1.1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, after the definition of the expression “automated order system”, the following:

““direct electronic access” means the access provided by a person to a client that permits the client to electronically transmit an order relating to a security to a marketplace, using the person’s marketplace participant identifier,

(a) through the person’s systems for automatic onward transmission to a marketplace; or

(b) directly to the marketplace without being electronically transmitted through the person’s systems;

“DEA client” means a client that is granted direct electronic access by a participant dealer;

“DEA client identifier” means a unique client identifier assigned to a DEA client by a participant dealer;”;

(2) by replacing, in the French text of the definition of the expression “marketplace and regulatory requirements”, the word “réglementation” with the word “réglementation”;

(3) by inserting, after the definition of the expression “marketplace and regulatory requirements”, the following:

“marketplace participant identifier” means the unique identifier assigned to a marketplace participant to access a marketplace; and”.

3. Section 3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of subparagraph (a) of paragraph (1), the words “au marché” with the words “aux marchés”;

(2) by replacing, in subparagraph (a) of paragraph (2), “, and” with “; and”;

(3) in paragraph (3):

(a) by replacing, at the end of subparagraph (i) of subparagraph (a), “;” with “;”;

(b) in the French text of subparagraph (b):

(i) by replacing, in subparagraph (ii), the word “octroie” with the word “accorde”;

(ii) by replacing, in subparagraph (iv), the words “transmis au marché” with the word “transmis”, and the word “octroie” with the word “accorde”;

(c) by replacing, in the French text of subparagraph (c), the word “octroie” with the word “accorde”;

(d) by replacing, in the French text of subparagraph (d), the words “au marché qu’il octroie” with the words “à un marché qu’il accorde”;

(4) by replacing, in the French text of paragraph (4), the words “doit être” with the word “est”, and the word “octroie” with the word “accorde”;

(5) by replacing, in the French text of paragraph (5), the words “ajuste de façon directe et exclusive” with the words “modifie directement et exclusivement”;

(6) by replacing the French text of subparagraph (b) of paragraphs 6 and 7 with the following:

“b) il documente les lacunes dans la convenance et l’efficacité de ces contrôles, politiques et procédures et les corrige rapidement.”.

4. Section 4 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in the title, the words “**d’ajuster**” with the words “**de modifier**”.

(2) by replacing the part preceding subparagraph (a) with the following:

“Malgré le paragraphe 5 de l’article 3, le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou modifier en son nom un contrôle, une politique ou une procédure en particulier concernant la gestion des risques ou la surveillance prévu au paragraphe 1 de l’article 3, si les conditions suivantes sont réunies :”;

(3) by replacing, in subparagraph (a), the word “client” with the words “client ultime”, and the words “et peut ainsi établir ou ajuster le contrôle, la politique ou la procédure de manière plus efficace” with the words “et qu’il peut ainsi établir ou modifier le contrôle, la politique ou la procédure plus efficacement”;

(4) by replacing, in subparagraph (b), the words “l’ajuster” with the words “le modifier”;

(5) by replacing, in subparagraph (c), the words “l’ajustement” with the words “la modification” and the words “l’ajuster” with the words “le modifier”;

(6) in subparagraph (d):

(a) by replacing, in subparagraph (i), the words “l’ajustement” with the words “la modification”;

(b) by replacing subparagraph (ii) with the following:

“ii) il documente les lacunes dans la convenance et l’efficacité de l’établissement ou de la modification et veille à les faire corriger rapidement.”;

(7) by replacing, in subparagraph (e), the word “client” with the words “client ultime”.

5. The Regulation is amended by inserting, after Part 2, the following:

“PART 2.1 REQUIREMENTS APPLICABLE TO PARTICIPANT DEALERS PROVIDING DIRECT ELECTRONIC ACCESS

“4.1. Application of this Part

This Part does not apply to a participant dealer if the participant dealer complies with similar requirements established by

- (a) a regulation services provider;
- (b) a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules; or
- (c) a recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its users and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules.

“4.2. Provision of Direct Electronic Access

- (1) A person must not provide direct electronic access unless it is a participant dealer.
- (2) A participant dealer must not provide direct electronic access to a registrant unless the registrant is
 - (a) a portfolio manager; or
 - (b) a restricted portfolio manager.

“4.3. Standards for DEA Clients

- (1) A participant dealer must not provide direct electronic access to a client unless it
 - (a) has established, maintains and applies reasonable standards for direct electronic access; and
 - (b) assesses and documents whether each client meets the standards established by the participant dealer for direct electronic access.
- (2) The standards established by the participant dealer under subsection (1) must include the following:
 - (a) a client must not have direct electronic access unless the client has sufficient resources to meet any financial obligations that may result from the use of direct electronic access by that client,

(b) a client must not have direct electronic access unless the client has reasonable arrangements in place to ensure that all individuals using direct electronic access on behalf of the client have reasonable knowledge of and proficiency in the use of the order entry system that facilitates the direct electronic access,

(c) a client must not have direct electronic access unless the client has reasonable knowledge of and the ability to comply with all applicable marketplace and regulatory requirements, and

(d) a client must not have direct electronic access unless the client has reasonable arrangements in place to monitor the entry of orders through direct electronic access.

(3) A participant dealer must confirm, at least annually with the DEA client, that the DEA client continues to meet the standards established by the participant dealer, including for greater certainty, those set out in this section.

“4.4. Written Agreement

A participant dealer must not provide direct electronic access to a client unless the client has entered into a written agreement with the participant dealer that provides that,

(a) in its capacity as a DEA client,

(i) the client's trading activity will comply with marketplace and regulatory requirements;

(ii) the client's trading activity will comply with the product limits and credit or other financial limits specified by the participant dealer;

(iii) the client will take all reasonable steps to prevent unauthorized access to the technology that facilitates direct electronic access and will not permit any person other than those authorized by the participant dealer, to use the direct electronic access provided by the participant dealer;

(iv) the client will fully cooperate with the participant dealer in connection with any investigation or proceeding by any marketplace or regulation services provider with respect to trading conducted pursuant to the direct electronic access provided, including, upon request by the participant dealer, providing access to the information to the marketplace or regulation services provider that is necessary for the purposes of the investigation or proceeding;

(v) the client will immediately inform the participant dealer if it fails or expects not to meet the standards set by the participant dealer;

(vi) when trading for the accounts of its clients, under subsection 4.7(2), the client will take all reasonable steps to ensure that the orders of its clients will flow through the systems of the client and will be subject to reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures;

(vii) the client will inform the participant dealer in writing of all individuals acting on the client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier and will immediately, in writing, inform the participant dealer if

(A) an additional individual has been granted authority to use the DEA client identifier; or

(B) the authority of an individual to use the DEA client identifier has been removed or the individual has been terminated; and

(b) the participant dealer has the authority to, without prior notice

(i) reject any order;

(ii) vary, correct or cancel any order entered on a marketplace; and

(iii) discontinue accepting orders from the DEA client.

“4.5. Training of DEA Clients

(1) A participant dealer must not allow a client to have, or continue to have, direct electronic access unless the participant dealer is satisfied that the client has reasonable knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements and the standards established by the participant dealer under section 4.3.

(2) A participant dealer must ensure that a DEA client receives any relevant amendments to applicable marketplace and regulatory requirements or changes or updates to the standards established by the participant dealer under section 4.3.

“4.6. DEA Client Identifier

(1) Upon providing direct electronic access to a DEA client, a participant dealer must assign to the client a DEA client identifier in the form and manner required by

(a) a regulation services provider;

(b) a recognized exchange that directly monitors the conduct of its members and enforces requirements set under subsection 7.1(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules; or

(c) a recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its users and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules.

(2) A participant dealer that assigns a DEA client identifier under subsection (1) must immediately provide the DEA client identifier to each marketplace to which the DEA client has direct electronic access through the participant dealer.

(3) A participant dealer that assigns a DEA client identifier under subsection (1) must immediately provide the DEA client's name and its associated DEA client identifier to:

(a) all regulation services providers monitoring trading on a marketplace to which the DEA client has access through the participant dealer;

(b) any recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client has access through the participant dealer; and

(c) any exchange or quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Instrument and that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client has access through the participant dealer.

(4) A participant dealer must ensure that an order entered by a DEA client using direct electronic access provided by the participant dealer includes the appropriate DEA client identifier.

(5) If a client ceases to be a DEA client, the participant dealer must promptly inform:

(a) all regulation services providers monitoring trading on a marketplace to which the DEA client had access through the participant dealer;

(b) any recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under section 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client had access through the participant dealer; and

(c) any exchange or quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Instrument and that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules and to which the DEA client had access through the participant dealer.

“4.7. Trading by DEA Clients

(1) A participant dealer must not provide direct electronic access to a DEA client that is trading for the account of another person.

(2) Despite subsection (1), when using direct electronic access, the following DEA clients may trade for the accounts of their clients:

(a) a portfolio manager;

(b) a restricted portfolio manager;

(c) a person that is registered in a category analogous to the entities referred to in paragraphs (a) or (b) in a foreign jurisdiction that is a signatory to the International Organization of Securities Commissions' Multilateral Memorandum of Understanding.

(3) If a DEA client is using direct electronic access to trade for the account of a client, as permitted by subsection (2), the DEA client must ensure that its client's orders flow through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace.

(4) A participant dealer must ensure that when a DEA client is trading for the account of its client using direct electronic access, the DEA client has established and maintains reasonable risk management and supervisory controls, policies and procedures.

(5) A DEA client must not provide access to or pass on its direct electronic access to another person other than the individuals authorized under paragraph 4.4(a)(vii)."

6. Section 5 of the Regulation is amended, in the French text of paragraph (3):

(1) by replacing, in subparagraph (b), the words "par année" with the words "l'an";

(2) by replacing, in subparagraph (c), the words "de contrôles" with the words "des contrôles" and the words "immédiatement de faire" with the words "de faire immédiatement".

7. Section 7 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in paragraph (1), the words "n'octroie" with the words "n'accorde";

(2) by replacing, in subparagraph (c) of paragraph (2), the words "visés au" with the words "mis en œuvre en vertu du".

8. Section 9 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in paragraph (1), the words "n'octroie" with the words "n'accorde";

(2) by replacing, subparagraph (b) of paragraph (2), the words "des parties à l'opération, les deux parties" with the words "des deux parties à l'opération, celles-ci".

9. The Regulation is amended by inserting, after section 9, the following:

"9.1. Client Identifiers

(1) A marketplace must not permit a marketplace participant to provide direct electronic access to a person unless the marketplace's systems support the use of DEA client identifiers."

10. This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation)*.

POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-103 RESPECTING ELECTRONIC TRADING [AND DIRECT ELECTRONIC ACCESS TO MARKETPLACES](#)

PART 1 GENERAL COMMENTS

1.1. Introduction

(1) Purpose of Regulation 23-103

The purpose of *Regulation 23-103 respecting Electronic Trading [and Direct Electronic Access to Marketplaces](#)* (Regulation 23-103) is to address areas of concern and risks brought about by electronic trading [and direct electronic access \(DEA\)](#). The increased speed and automation of trading on marketplaces give rise to various risks, including credit risk and market integrity risk. To protect marketplace participants from harm and to ensure continuing market integrity, these risks need to be reasonably and effectively controlled and monitored.

In the view of the Canadian Securities Administrators (CSA or we), marketplace participants should bear primary responsibility for ensuring that these risks are reasonably and effectively controlled and monitored. This responsibility applies to orders that are entered electronically by the marketplace participant itself, as well as orders from clients using the participant dealer's marketplace participant identifier.

This responsibility includes both financial and regulatory obligations. This view is premised on the fact that it is the marketplace participant that makes the decision to engage in trading or provide marketplace access to a client. However, the marketplaces also have some responsibilities to manage risks to the market.

Regulation 23-103 is meant to address risks associated with electronic trading on a marketplace with a key focus on the gatekeeping function of the executing broker. However, a clearing broker also bears financial and regulatory risks associated with providing clearing services. Under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103) a dealer must manage the risks associated with its business in accordance with prudent business practices. As part of that obligation, we expect a clearing dealer to have in place effective systems and controls to properly manage its risks.

[Regulation 23-103 also provides a minimum framework for the provision of DEA; however we note that each marketplace has the discretion to determine whether to allow DEA and to impose stricter standards regarding the provision of DEA.](#)

(2) Scope of Regulation 23-103

Regulation 23-103 applies to the electronic trading of securities on marketplaces. In Alberta and British Columbia, the term "security" when used in Regulation 23-103 includes an option that is an exchange contract but does not include a futures contract. In Ontario, the term "security" when used in Regulation 23-103, does not include a commodity futures contract or a commodity futures option that is not traded on a commodity futures exchange registered with or recognized by the Commission under the Commodity Futures Act or the form of which is not accepted by the Director under the Commodity Futures Act. In Québec, the term "security" when used in Regulation 23-103, includes a standardized derivative as this notion is defined in the Derivatives Act.

(3) Purpose of Policy Statement

This Policy Statement sets out how the CSA interpret or apply the provisions of Regulation 23-103 and related securities legislation.

Except for Part 1, the numbering of Parts and sections in this Policy Statement correspond to the numbering in Regulation 23-103. Any general guidance for a Part appears immediately after the Part name. Any specific guidance on sections in Regulation 23-103 follows any general guidance. If there is no guidance for a Part or section, the numbering in this Policy Statement will skip to the next provision that does have guidance.

All references in this Policy Statement to Parts and sections are to Regulation 23-103, unless otherwise noted.

1.2. Definitions

Unless defined in Regulation 23-103, terms used in Regulation 23-103 and in this Policy Statement have the meaning given to them in the securities legislation of each jurisdiction, in *Regulation 14-101 respecting Definitions*, *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (Regulation 21-101), or Regulation 31-103.

(1) *Automated order systems*

Automated order systems encompass both hardware and software used to generate or electronically transmit orders on a pre-determined basis and would include smart order routers and trading algorithms that are used by marketplace participants, offered by marketplace participants to clients or developed or used by clients.

(2) *Direct electronic access*

Section 1 defines “direct electronic access” as the access provided by a person to a client that permits the client to electronically transmit an order relating to a security to a marketplace, using the person’s marketplace participant identifier either through the person’s systems for automatic onward transmission to a marketplace or directly to a marketplace without being electronically transmitted through the person’s systems.

While the term “person” is used in the definition of DEA, under subsection 4.2(1), only a participant dealer may provide DEA.

The CSA view a DEA order as including an order that is generated by an automated order system used by a DEA client if the DEA client determines the specified marketplace to which the order is to be sent and if the order is transmitted using the participant dealer’s marketplace participant identifier. We hold this view regardless of whether or not the DEA client is using an automated order system that is offered by the participant dealer. We note that a DEA client’s routing decisions may be varied for regulatory purposes by a participant dealer when an order passes through the participant dealer’s system, for example to comply with the order protection rule or with the risk management requirements of Regulation 23-103, but we still consider the order to be a DEA order.

This definition does not capture orders entered using an order execution service or other electronic access arrangements in which a client uses the website of a dealer to enter orders since these services and arrangements do not permit the client to enter orders using a participant dealer’s marketplace participant identifier.

(3) *DEA client identifier*

Regulation 23-103 requires each DEA client to have a unique identifier in order to track orders originating from that DEA client. A participant dealer is responsible for assigning the DEA client identifier under subsection 4.6(1) and for ensuring that every order entered by a DEA client using DEA includes the appropriate DEA client identifier under subsection 4.6(4). Following current industry practice, we expect the participant dealer will collaborate with the marketplace with respect to determining the necessary identifiers.

(4) [Marketplace participant identifier](#)

[A marketplace participant identifier is the unique identifier assigned to the marketplace participant for trading purposes. The assignment of this identifier is co-ordinated with a regulation services provider of the marketplace, where applicable. We expect a marketplace participant to use its marketplace participant identifier across all marketplaces of which it is a member, user or subscriber.](#)

PART 2 REQUIREMENTS APPLICABLE TO MARKETPLACE PARTICIPANTS**3. Risk management and supervisory controls, policies and procedures**(1) *Regulation 31-103 requirements*

For marketplace participants that are registered firms, section 11.1 of Regulation 31-103 requires the registered firm to establish, maintain and apply policies and procedures that establish a system of controls and supervision sufficient to: (a) provide reasonable assurance that the registered firm and each individual acting on its behalf complies with securities legislation; and (b) manage the risks associated with its business in accordance with prudent business practices. Section 3 of Regulation 23-103 builds on the obligations outlined in section 11.1 of Regulation 31-103. The CSA have included requirements in Regulation 23-103 for all marketplace participants that conduct trading on a marketplace to have risk management and supervisory controls, policies and procedures that are reasonably designed to manage their risks in accordance with prudent business practices. [A marketplace participant must apply its risk management and supervisory controls, policies and procedures to all trading conducted under its marketplace participant identifier including trading conducted by a DEA client.](#)

What would be considered to be “reasonably designed” in this context is tied to the risks associated with electronic trading that the marketplace participant is willing to bear and what is necessary to manage that risk in accordance with prudent business practices.

These requirements provide greater specificity with respect to the expectations surrounding controls, policies and procedures relating to electronic trading. The requirements apply to all marketplace participants, not just those that are registered firms.

(2) *Documentation of risk management and supervisory controls, policies and procedures*

Paragraph 3(1)(b) requires a marketplace participant to record its policies and procedures and maintain a copy of its risk management and supervisory controls in written form. This includes a narrative description of any electronic controls implemented by the marketplace participant as well as their functions.

We note that the risk management and supervisory controls, policies and procedures related to the trading of unlisted, government and corporate debt may not be the same as those related to the trading of equity securities due to the differences in the nature of trading of these types of securities. Different marketplace models such as a request for quote, negotiation system, or continuous auction market may require different risk management and supervisory controls, policies and procedures in order to appropriately address the varying levels of diverse risks these different marketplace models can pose to our markets.

A registered firm’s obligation to maintain its risk management and supervisory controls in written form under paragraph 3(1)(b) includes retaining these documents and builds on a registered firm’s obligation in Regulation 31-103 to retain its books and records. We expect a non-registered marketplace participant to retain these documents as part of its obligation under paragraph 3(1)(b) to maintain a description of its risk management and supervisory controls in written form.

(3) *Clients that also maintain risk management controls*

We are aware that a client that is not a registered dealer may maintain its own risk management controls. However, part of the intent of Regulation 23-103's risk management and supervisory controls, policies and procedures is to require a participant dealer to manage its risks associated with electronic trading and to protect the participant dealer under whose marketplace participant identifier an order is being entered. Consequently, a participant dealer must maintain reasonably designed risk management and supervisory controls, policies and procedures regardless of whether its clients maintain their own controls. It is not appropriate for a participant dealer to rely on a client's risk management controls, as the participant dealer would not be able to ensure the sufficiency of the client's controls, nor would the controls be tailored to the particular needs of the participant dealer.

(4) *Minimum risk management and supervisory controls, policies and procedures*

Subsection 3(2) sets out the minimum elements of the risk management and supervisory controls, policies and procedures that must be addressed and documented by each marketplace participant. Automated pre-trade controls include an examination of the order before it is entered on a marketplace and the monitoring of entered orders whether executed or not. The marketplace participant should assess, document and implement any additional risk management and supervisory controls, policies and procedures that it determines are necessary to manage the marketplace participant's financial exposure and to ensure compliance with applicable marketplace and regulatory requirements.

With respect to regular post-trade monitoring, it is expected that the regularity of this monitoring will be conducted commensurate with the marketplace participant's determination of the order flow it is handling. At a minimum, an end of day check is expected.

(5) *Pre-determined credit or capital thresholds*

A marketplace participant can establish pre-determined credit thresholds by setting lending limits for a client and establish pre-determined capital thresholds by setting limits on the financial exposure that can be created by orders entered or executed on a marketplace under its marketplace participant identifier. The pre-determined credit or capital thresholds referenced in paragraph 3(3)(a) may be set based on different criteria, such as per order, trade account or other criteria, including overall trading strategy, or using a combination of these factors as required in the circumstances.

For example, a participant dealer that sets a credit limit for a client with marketplace access provided by the participant dealer could impose that credit limit by setting sub-limits applied at each marketplace to which the participant dealer provides access that together equal the total credit limit. A participant dealer may also consider whether to establish credit or capital thresholds based on sector, security or other relevant factors. In order to address the financial exposure that might result from rapid order entry, a participant dealer may also consider measuring compliance with set credit or capital thresholds on the basis of orders entered rather than executions obtained.

We note that different thresholds may be set for the marketplace participant's own order flow (including both proprietary and client order flow) and that of a client with marketplace access provided by the marketplace participant, if appropriate.

(6) *Compliance with applicable marketplace and regulatory requirements*

The CSA expect marketplace participants to prevent the entry of orders that do not comply with all applicable marketplace and regulatory requirements that must be satisfied on a pre-trade basis where possible. Specifically, marketplace and regulatory requirements that must be satisfied on a pre-order entry basis are those requirements that can effectively be complied with only before an order is entered on a marketplace, including: (i) conditions

that must be satisfied under *Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (Regulation 23-101) before an order can be marked a “directed-action order”, (ii) marketplace requirements applicable to particular order types and (iii) compliance with trading halts. This requirement does not impose new substantive regulatory requirements on the marketplace participant. Rather it establishes that marketplace participants must have appropriate mechanisms in place that are reasonably designed to effectively comply with their existing regulatory obligations on a pre-trade basis in an automated, high-speed trading environment.

(7) ***Order and trade information***

Subparagraph 3(3)(b)(iv) requires the risk management and supervisory controls, policies and procedures to be reasonably designed to ensure that the compliance staff of the marketplace participant receives immediate order and trade information. This will require the marketplace participant to ensure that it has the capability to view trading information in real-time or to receive immediate order and trade information from the marketplace, such as through a drop copy.

This requirement will help the marketplace participant fulfill its obligations under subsection 3(1) with respect to establishing and implementing reasonably designed risk management and supervisory controls, policies and procedures that manage its risks associated with access to marketplaces.

This provision does not prescribe that a marketplace participant carry out compliance monitoring in real-time. There are instances however, when automated, real-time monitoring should be considered, such as when an automated order system is used to generate orders. It is up to the marketplace participant to determine, based on the risk that the order flow poses to the marketplace participant, the appropriate timing for compliance monitoring. However, our view is that it is important that a marketplace participant have the necessary tools in place to facilitate order and trade monitoring as part of the marketplace participant's risk management and supervisory controls, policies and procedures.

(8) ***Direct and exclusive control over setting and adjusting of risk management and supervisory controls, policies and procedures***

Subsection 3(5) specifies that a marketplace participant must directly and exclusively set and adjust its risk management and supervisory controls, policies and procedures. With respect to exclusive control, we expect that no person, other than the marketplace participant, will be able to set and adjust the controls, policies and procedures. With respect to direct control, a marketplace participant must not rely on a third party in order to perform the actual setting and adjusting of its controls, policies and procedures.

A marketplace participant can use technology of third parties, including that of marketplaces, as long as the marketplace participant, whether a registered dealer or institutional investor, is able to directly and exclusively set and adjust its supervisory and risk management controls, policies and procedures.

Section 4 provides a limited exception to the requirement in subsection 3(5) in that a participant dealer may, on a reasonable basis, and subject to other requirements, authorize an investment dealer to set or adjust a specific risk management or supervisory control, policy or procedure on behalf of the participant dealer.

(9) ***Risk management and supervisory controls, policies and procedures provided by an independent third party***

Under subsection 3(4), a third party providing risk management and supervisory controls, policies or procedures to a marketplace participant must be independent of any client of the marketplace participant. However, an entity affiliated with a participant dealer that is also a client of the participant dealer may provide supervisory and risk management

controls to the participant dealer. In all instances, the participant dealer must directly and exclusively set and adjust its supervisory and risk management controls.

Paragraph 3(7)(a) requires that a marketplace participant must regularly assess and document whether the risk management and supervisory controls, policies and procedures of the third party are effective and otherwise consistent with the provisions of Regulation 23-103 before engaging such services. Reliance on representations of a third party provider is insufficient to meet this assessment requirement. The CSA expect registered firms to be responsible and accountable for all functions that they outsource to a service provider as set out in Part 11 of *Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*.

(10) Regular assessment of risk management controls and supervisory policies and procedures

Subsection 3(6) requires a marketplace participant to regularly assess and document the adequacy and effectiveness of the controls, policies and procedures it is required to establish under subsection 3(1). Under subsection 3(7), the same assessment requirement also applies if a marketplace participant uses the services of a third party to provide risk management or supervisory controls, policies and procedures. A “regular” assessment would constitute, at a minimum, an assessment conducted annually of the controls, policies and procedures and whenever a substantive change is made to the controls, policies and procedures. A marketplace participant should determine whether more frequent assessments are required, depending on the particular circumstances.

A marketplace participant that is a registered firm is expected to retain the documentation of each such assessment as part of its obligation to maintain books and records in Regulation 31-103.

4. Authorization to set or adjust risk management and supervisory controls, policies and procedures

Section 4 is intended to address introducing (originating) and carrying (executing) arrangements or jitney arrangements that involve multiple dealers. In such arrangements, there may be certain controls that are better directed by the originating dealer, since it is the originating dealer that has knowledge of its client and is responsible for suitability and other “know your client” obligations. ~~However, the executing dealer must also have reasonable controls.~~ The “ultimate client” is expected to be a third party to the originating investment dealer in all instances.

The executing dealer must also have reasonable controls in place to manage the risks it incurs by executing orders for other dealers.

Therefore, section 4 provides that a participant dealer may, on a reasonable basis, authorize an investment dealer to set or adjust a specific risk management or supervisory control, policy or procedure on the participant dealer’s behalf by written contract and after a thorough assessment. Our view is that where the originating investment dealer with the direct relationship with the ultimate client has better access than the participant dealer to information relating to the ultimate client, the originating investment dealer may more effectively assess the ultimate client’s financial resources and investment objectives.

We also expect that the participant dealer will maintain a written contract with the investment dealer that sets out a description of the specific risk management or supervisory control, policy or procedure and the conditions under which the investment dealer is authorized to set or adjust the control, policy or procedure as part of its books and records obligations set out in Regulation 31-103.

Paragraph 4(d) requires a participant dealer to regularly assess the adequacy and effectiveness of the investment dealer’s setting or adjusting of the risk management and supervisory controls, policies and procedures that it performs on the participant dealer’s

behalf. We expect that this will include an assessment of the performance of the investment dealer under the written agreement prescribed in paragraph 4(b). A “regular” assessment would constitute, at a minimum, an assessment conducted annually of the controls, policies and procedures and whenever a substantive change is made to the controls, policies or procedures. A marketplace participant should determine whether more frequent assessments are required, depending on the particular circumstances.

Under paragraph 4(e), the participant dealer must provide the compliance staff of the originating investment dealer with immediate order and trade information of the ultimate client. This is to allow the originating investment dealer to monitor trading more effectively and efficiently.

Authorizing an investment dealer to set or adjust a risk management or supervisory control, policy or procedure does not relieve the participant dealer of its obligations under section 3, including the overall responsibility to establish, document, maintain and ensure compliance with risk management and supervisory controls, policies and procedures reasonably designed to manage, in accordance with prudent business practices, the financial, regulatory and other risks associated with marketplace access.

PART 3-2.1 REQUIREMENTS APPLICABLE TO PARTICIPANT DEALERS PROVIDING DIRECT ELECTRONIC ACCESS

4.2. Provision of DEA

(1) Registration requirement

Only marketplace participants that meet the definition of “participant dealer” are permitted to provide DEA to clients. Regulation 23-103 defines a participant dealer as a marketplace participant that is an investment dealer. This is due to the fact that providing DEA to a client triggers the registration requirements under applicable Canadian securities legislation.

(2) Persons not eligible for DEA

Subsection 4.2(2) does not allow DEA to be provided to a registrant other than a portfolio manager or a restricted portfolio manager.

Certain registered dealers, such as exempt market dealers, are not eligible for DEA, because the CSA do not want to facilitate regulatory arbitrage with respect to trading. In our view, if a registered dealer wishes to have direct access to marketplaces, then the registered dealer should be a member of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and subject to IIROC rules including the Universal Market Integrity Rules (UMIR) if accessing equity marketplaces.

We note that an exempt market dealer may still trade, however it cannot use DEA in its capacity as an exempt market dealer. A portfolio manager or restricted portfolio manager that is also registered as an exempt market dealer is eligible for DEA if it only uses DEA when acting in its capacity as a portfolio manager or restricted portfolio manager and not in its capacity as an exempt market dealer. For example, if a dually registered firm uses DEA to place trades through a participant dealer for its managed account clients, then it is using DEA in its capacity as a portfolio manager or restricted portfolio manager. Regulation 31-103 defines a managed account to mean an account of a client for which a person makes the investment decisions if that person has discretion to trade in securities for the account without requiring the client's express consent to a transaction. As a further example, if a firm uses DEA to place trades through a participant dealer for accounts of clients that are accredited investors (as defined in Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions) but are not managed accounts, then it is using DEA in its capacity as an exempt market dealer, and therefore should not be using DEA for this trading activity.

Similarly, a foreign dealer that is also registered as an exempt market dealer is eligible for DEA if it only uses DEA when acting in its capacity as a foreign dealer and not in its capacity as an exempt market dealer.

(3) Order execution services

The definition of DEA does not include order execution services provided pursuant to IIROC rules. The provision of order execution services is governed by the rules of IIROC.

It is our view that, in general, retail investors should not be using DEA and should be sending orders using order execution services. However, there are some circumstances in which individuals are sophisticated and have access to the necessary technology to use DEA (for example, former registered traders or floor brokers). In these circumstances, we expect that if a participant dealer chooses to offer DEA to an individual, the participant dealer will set standards high enough to ensure that the participant dealer is not exposed to undue risk. It may be appropriate for these standards to be higher than those set for institutional investors. All requirements relating to risk management and supervisory controls, policies and procedures would apply when providing DEA to an individual.

4.3. Standards for DEA clients

(1) Minimum standards

A participant dealer's due diligence with respect to its clients is a key method of managing risks associated with providing DEA and necessitates a thorough vetting of potential DEA clients. As a result, section 4.3 requires the participant dealer to establish, maintain and apply reasonable standards for DEA and to assess and document whether each prospective DEA client meets these standards before providing DEA. A participant dealer's establishment, maintenance and application of reasonable standards for DEA would include evaluating its risks in providing DEA to a specific client. The participant dealer must establish, maintain and apply these standards with respect to all DEA clients. Subsection 4.3(2) sets out the minimum standards that the CSA consider necessary to ensure that a DEA client has sufficient financial resources to use direct electronic access and reasonable knowledge of both the order entry system and all applicable marketplace and regulatory requirements.

Each participant dealer has a different risk profile and as a result, we have provided flexibility to participant dealers in determining the specific levels of the minimum standards. We view these standards to be the minimum required for the participant dealer to properly manage its risks. The participant dealer should assess and determine what additional standards are reasonable given the particular circumstances of the participant dealer and each prospective DEA client. For example, a participant dealer might need to modify certain standards that it applies to an institutional client when determining whether an individual is suitable for receiving DEA.

Some additional factors a participant dealer could consider when setting such standards for prospective DEA clients include prior sanctions for improper trading activity, evidence of a proven track record of responsible trading, supervisory oversight, and the proposed trading strategy and associated volumes of trading.

(2) Monitoring the entry of orders

The requirement in paragraph 4.3(2)(d) to monitor the entry of orders through DEA is expected to help ensure that orders comply with marketplace and regulatory requirements, meet minimum standards set for managing risk and do not interfere with fair and orderly markets.

(3) Annual confirmation

Subsection 4.3(3) requires a participant dealer to confirm, at least annually, that each DEA client continues to meet the minimum standards established by the participant dealer. It is up to the participant dealer to choose the method of confirmation. Obtaining a written annual certification by the DEA client is one way to meet this requirement. If the participant dealer does not require a written annual certification, the participant dealer should record the steps it has taken to perform the annual confirmation in order to be able to demonstrate compliance with this requirement.

4.4. Written agreement

Section 4.4 sets out the provisions that must be included in a written agreement between a participant dealer and its DEA client. However, the participant dealer may include additional provisions in the agreement.

Paragraph 4.4(a)(iii) requires a DEA client to take all reasonable steps to prevent unauthorized access to the technology that facilitates direct electronic access and to not permit any person other than those authorized by the participant dealer, to use the direct electronic access provided by the participant dealer. The steps taken should be commensurate with the risks posed by the type of technology and systems that are being used.

Paragraph 4.4(a)(iv) specifies that when a participant dealer requests information from its DEA client in connection with an investigation or proceeding by any marketplace or regulation services provider with respect to trading conducted pursuant to the DEA provided, the information is required to only be provided to the marketplace or regulation services provider conducting the investigation or proceeding in order to protect the confidentiality of the information.

Paragraph 4.4(a)(vii) specifies that a DEA client will inform the participant dealer, in writing, of all individuals acting on the DEA client's behalf that it has authorized to use its DEA client identifier. This requires a DEA client to formally authorize those individuals that will be using the DEA client identifier when trading for the DEA client.

4.5. Training of DEA clients

Pursuant to subsection 4.5(1), before providing DEA to a client, and as necessary after DEA is provided, a participant dealer must satisfy itself that the client has reasonable knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements. What constitutes "reasonable knowledge" will depend on the particular client's trading activity and the associated risks presented by each specific client.

The participant dealer must assess the client's knowledge and determine what, if any, training is required in the particular circumstances. The training must, at a minimum, enable the DEA client to understand the applicable marketplace and regulatory requirements and how trading on the marketplace system occurs. For example, it may be appropriate for the participant dealer to require the client to have the same training required of an approved participant under UMIR.

After DEA has been provided, an assessment of the DEA client's knowledge of applicable marketplace and regulatory requirements would be considered necessary if significant changes to these requirements are made or if the participant dealer notices unusual trading activity by the DEA client. If the participant dealer finds the DEA client's knowledge to be deficient after such an assessment, the participant dealer should require additional training for the DEA client until the DEA client achieves the requisite level of knowledge or discontinue providing DEA to that DEA client.

4.6. DEA client identifier

(1) Assignment of DEA client identifier

The purpose of requiring a unique identifier for each DEA client is to identify orders of clients entered onto a marketplace by way of DEA. Regulation 23-103 places the responsibility of assigning the DEA client identifier on the participant dealer. However, following current industry practice, the participant dealer will collaborate with the marketplace with respect to determining the necessary identifiers. We note that a DEA client may be assigned one or more DEA client identifiers.

(2) Information to marketplaces

Subsection 4.6(2) requires a participant dealer to provide a DEA client identifier to each marketplace to which the DEA client has direct electronic access through that participant dealer. This provision is to ensure that marketplaces are aware of which trading channels contain DEA flow in order for marketplaces to properly manage their risks. The CSA does not expect that a DEA client's name will be disclosed to a marketplace. Instead, a participant dealer would need to provide only the DEA client identifier to a marketplace to enable the marketplace to more readily identify DEA flow.

4.7. Trading by DEA clients

Client orders passing through the systems of the DEA client

The CSA are of the view that DEA clients should not provide their DEA to their clients. Subsection 4.7(3) requires that if a DEA client is using DEA and trading for the account of a client, the client's orders must flow through the systems of the DEA client before being entered on a marketplace. This should be done regardless if the orders are sent directly or indirectly through a participant dealer.

This is meant to allow for those arrangements that the CSA are comfortable with, such as a DEA client acting as a "hub" and aggregating the orders of its affiliates before sending the orders to the participant dealer. Requiring orders to flow through the systems of the DEA client allows the DEA client to impose any controls it deems necessary or is required to impose under any requirements to manage its risks. Although the participant dealer is also required to have controls to manage its risks that arise from providing DEA to clients, including automatic pre-trade filters, it is the DEA client that has knowledge of the ultimate client. As a result, the DEA client is likely in a better position to determine the appropriate controls and parameters of those controls that are specific to each particular client. The participant dealer is responsible for ensuring that the DEA client has adequate controls in place to monitor the orders entering the DEA client's systems.

PART 3 REQUIREMENTS APPLICABLE TO THE USE OF AUTOMATED ORDER SYSTEMS

5. Use of automated order systems

Section 5 stipulates that a marketplace participant or any client must take all reasonable steps to ensure that its use of automated order systems does not interfere with fair and orderly markets. A marketplace participant must also take all reasonable steps to ensure that the use of an automated order system by a client does not interfere with fair and orderly markets. This includes both the fair and orderly trading on a marketplace or the market as a whole and the proper functioning of a marketplace. For example, the sending of a continuous stream of orders that negatively impacts the price of a security or that overloads the systems of a marketplace may be considered as interfering with fair and orderly markets.

Paragraph 5(3)(a) requires a marketplace participant to have a level of knowledge and understanding of any automated order systems used by either the marketplace

participant or the marketplace participant's clients that is sufficient to allow the marketplace participant to identify and manage the risks associated with the use of the automated order system. We understand that detailed information of automated order systems may be treated as proprietary information by some clients or third party service providers; however, the CSA expect that the marketplace participant will be able to obtain sufficient information in order to properly identify and manage its own risks.

Paragraph 5(3)(b) requires that each automated order system is tested in accordance with prudent business practices. A participating dealer does not necessarily have to conduct tests on each automated order system used by its clients but must satisfy itself that these automated order systems have been appropriately tested. Testing an automated order system in accordance with prudent business practices includes testing it before its initial use and at least annually thereafter. We would also expect that testing would also occur after any significant change to the automated order system is made.

PART 4 REQUIREMENTS APPLICABLE TO MARKETPLACES

6. Availability of order and trade information

(1) Reasonable access

Subsection 6(1) is designed to ensure that a marketplace participant has immediate access to the marketplace participant's order and trade information when needed. Subsection 6(2) will help ensure that the marketplace does not have any rules, policies, procedures, fees or practices that would unreasonably create barriers to the marketplace participant in accessing this information.

This obligation is distinct from the requirement for marketplaces to disseminate order and trade information through an information processor under Parts 7 and 8 of Regulation 21-101. The information to be provided pursuant to section 6 would need to include the private information included on each order and trade in addition to the public information disseminated through an information processor.

(2) Immediate order and trade information

For the purposes of providing access to order and trade information on an immediate basis, we consider a marketplace's provision of this information by a drop copy to be acceptable.

7. Marketplace controls relating to electronic trading

(1) Termination of marketplace access

Subsection 7(1) requires a marketplace to have the ability and authority to terminate all or a portion of the access provided to a marketplace participant before providing access to that marketplace participant. This requirement also includes the authority of a marketplace to terminate access provided to a client that is using a participant dealer's marketplace participant identifier to access the marketplace. We expect a marketplace to act when it identifies trading behaviour that interferes with the fair and orderly functioning of its market.

(2) Assessments to be conducted

Paragraph 7(2)(a) requires a marketplace to regularly assess and document whether the marketplace requires any risk management and supervisory controls, policies and procedures relating to electronic trading, in addition to the risk management and supervisory controls, policies and procedures that marketplace participants are required to have under subsection 3(1), and ensure that such controls, policies and procedures are implemented in a timely manner. As well, a marketplace must regularly assess and document the adequacy and effectiveness of any risk management and supervisory controls,

policies and procedures put in place under paragraph 7(2)(a). A marketplace is expected to document any conclusions reached as a result of its assessment and any deficiencies noted. It must also promptly remedy any identified deficiencies.

It is important that a marketplace take steps to ensure it does not engage in activity that interferes with fair and orderly markets. Part 12 of Regulation 21-101 requires marketplaces to establish systems-related risk management controls. It is therefore expected that a marketplace will be generally aware of the risk management and supervisory controls, policies and procedures of its marketplace participants and assess whether it needs to implement additional controls, policies and procedures to eliminate any risk management gaps and ensure the integrity of trading on its market.

(3) *Timing of assessments*

A “regular” assessment would constitute, at a minimum, an assessment conducted annually and whenever a substantive change is made to a marketplace’s operations, rules, controls, policies or procedures that relate to methods of electronic trading. A marketplace should determine whether more frequent assessments are required depending on the particular circumstances of the marketplace, for example when the number of orders or trades is increasing very rapidly or when new types of clients or trading activities are identified. A marketplace should document and preserve a copy of each such assessment as part of its books and records obligation in Regulation 21-101.

(4) *Implementing controls, policies and procedures in a timely manner*

A “timely manner” will depend on the particular circumstances, including the degree of potential risk of financial harm to marketplace participants and their clients or harm to the integrity of the marketplace and to the market as a whole. The marketplace must ensure the timely implementation of any necessary risk management and supervisory controls, policies and procedures.

8. Marketplace thresholds

Section 8 requires that each marketplace must not permit the execution of orders of exchange-traded securities exceeding price and volume thresholds set by its regulation services provider, or by the marketplace if it is a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces certain requirements set under Regulation 23-101.

These price and volume thresholds are expected to reduce erroneous orders and price volatility by preventing the execution of orders that could interfere with a fair and orderly market.

There are a variety of methods that may be used to prevent the execution of these orders. However, the setting of the price threshold is to be coordinated among all regulation services providers, recognized exchanges and recognized quotation and trade reporting systems that set the threshold under subsection 8(1).

The coordination requirement also applies when setting a price threshold for securities that have underlying interests in an exchange-traded security. We note that there may be differences in the actual price thresholds set for an exchange-traded security and a security that has underlying interests in that exchange-traded security.

9. Clearly erroneous trades

(1) *Application of section 9*

Section 9 provides that a marketplace cannot provide access to a marketplace participant unless it has the ability to cancel, vary or correct a trade executed by that marketplace participant. This requirement would apply in the instance where the marketplace decides to cancel, vary or correct a trade or is instructed to do so by a regulation services provider.

Before cancelling, varying or correcting a trade, paragraph 9 (2)(a) requires that a marketplace receive instructions from its regulation services provider, if it has retained one. We note that this would not apply in the case of a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set pursuant to subsection 7.1(1) or 7.3(1) respectively of Regulation 23-101.

(2) *Cancellation, variation or correction where necessary to correct a system or technological malfunction or error made by the marketplace systems or equipment*

Under paragraph 9(2)(c) a marketplace may cancel, vary or correct a trade where necessary to correct an error caused by a system or technological malfunction of the marketplace's systems or equipment or an individual acting on behalf of the marketplace. If a marketplace has retained a regulation services provider, it must not cancel, vary or correct a trade unless it has obtained permission from its regulation services provider to do so.

Examples of errors caused by a system or technological malfunction include where the system executes a trade on terms that are inconsistent with the explicit conditions placed on the order by the marketplace participant, or allocates fills for orders at the same price level in a manner or sequence that is inconsistent with the stated manner or sequence in which such fills are to occur on the marketplace. Another example includes where the trade price was calculated by a marketplace's systems or equipment based on some stated reference price, but it was calculated incorrectly.

(3) *Policies and procedures*

For policies and procedures established by the marketplace in accordance with the requirements of subsection 9(3) to be "reasonable", they should be clear and understandable to all marketplace participants.

The policies and procedures should also provide for consistent application. For example, if a marketplace decides that it will consider requests for cancellation, variation or correction of trades in accordance with paragraph 9(2)(b), it should consider all requests received regardless of the identity of the counterparty. If a marketplace chooses to establish parameters only within which it might be willing to consider such requests, it should apply these parameters consistently to each request, and should not exercise its discretion to refuse a cancellation or amendment when the request falls within the stated parameters and the consent of the affected parties has been provided.

When establishing any policies and procedures in accordance with subsection 9(3), a marketplace should also consider what additional policies and procedures might be appropriate to address any conflicts of interest that might arise.

Document comparison by Workshare Professional on 22 octobre 2012 14:19:27

Input:	
Document 1 ID	file://P:\REG travail\A-F\23-103\Publ 2011-2012\Final 06-12\ACVM 06-12\AMF\23-103 IG 26-06-12 Q A.doc
Description	23-103 IG 26-06-12 Q A
Document 2 ID	file://P:\REG travail\A-F\23-103\Modif. 2012\Cons 10-12\AMF\23-103 IG ACVM 19-10-12 QA.doc
Description	23-103 IG ACVM 19-10-12 QA
Rendering set	standard

Legend:	
<u>Insertion</u>	
Deletion	
<u>Moved from</u>	
<u>Moved to</u>	
Style change	
Format change	
Moved deletion	
Inserted cell	
Deleted cell	
Moved cell	
Split/Merged cell	
Padding cell	

Statistics:	
	Count
Insertions	62
Deletions	6
Moved from	0
Moved to	0
Style change	0
Format changed	0
Total changes	68

REGULATION TO AMEND REGULATION 11-102 RESPECTING PASSEPORT SYSTEM

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (32) and (33.8))

1. Appendix D of Regulation 11-102 respecting Passport System is amended by replacing the row that refers to Regulation 23-103 with the following:

Electronic trading and direct electronic access to marketplaces	<p style="text-align: center;">Regulation 23-103</p> <p>(only sections 3(1), 3(2), 3(3)(a) to 3(3)(d), 3(4) to 3(7), 4, 4.2, 4.3, 4.4(a)(ii), 4.4(a)(iii), 4.4(a)(v) to 4.4(a)(vii), 4.4(b), 4.5, 4.7 and 5(3))</p>
---	---

2. Appendix E of the Regulation is amended by replacing « - Regulation 23-103 respecting Electronic Trading (c. V-1.1, r. X) », with the following row:

“- Regulation 23-103 respecting Electronic Trading and Direct Electronic Access to Marketplaces (c. V-1.1, r. X)”.

3. This Regulation comes into force on *(insert the date of coming into force of this Regulation)*.

REGULATION TO AMEND THE DERIVATIVES REGULATION

Derivatives Act

(R.S.Q., c. I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (9), (11), (12), (14) and (29))

- 1.** Section 11.22.1 of the Derivatives Regulation (R.R.Q., c. I-14.01, r. 1) is amended by adding the words “and Direct Electronic Access to Marketplaces” after the words “Electronic Trading”.
- 2.** This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation)*.

7.2.2. Publication

Aucune information.